



RAPPORT ANNUEL 2011

bcc

BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSystème

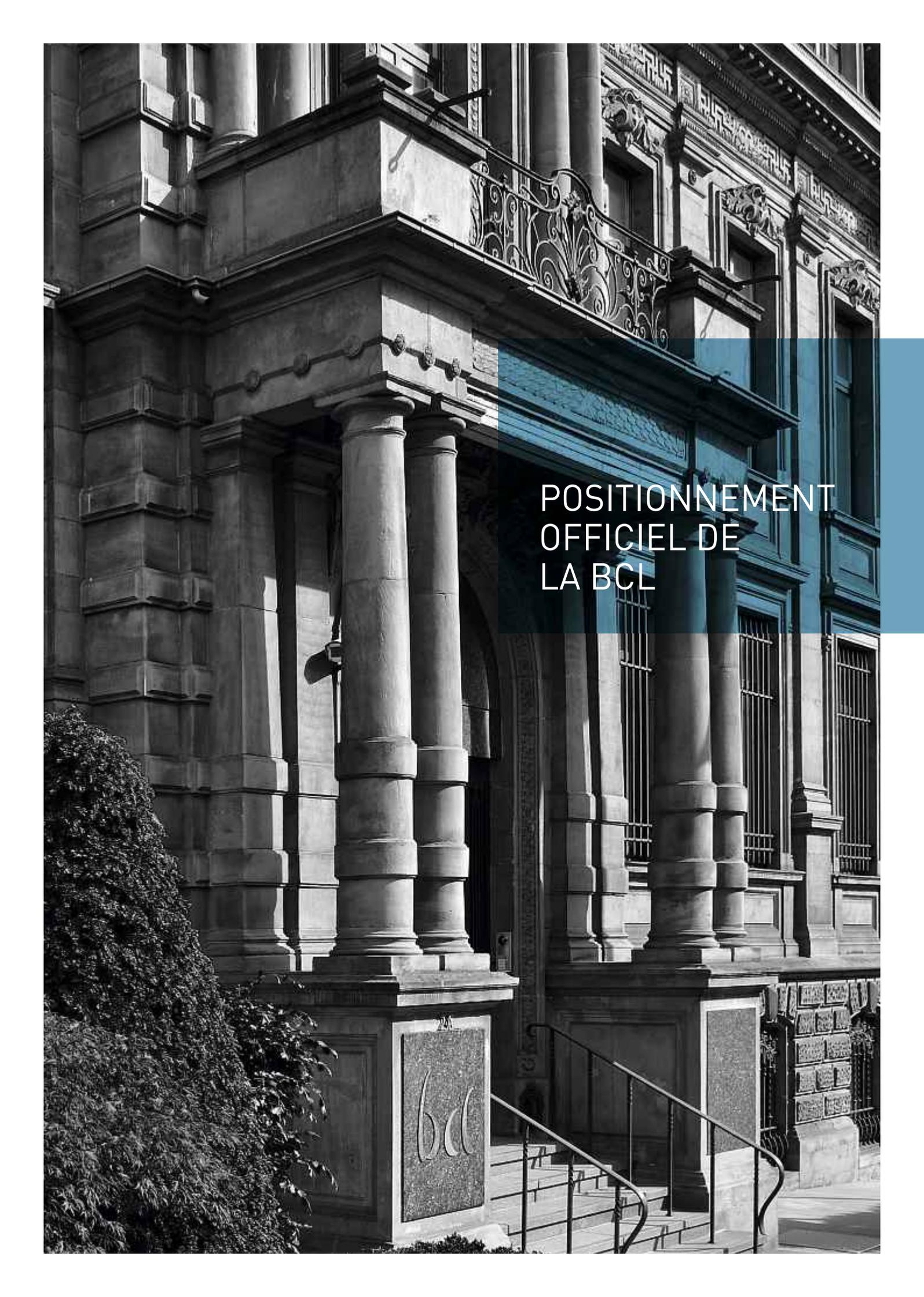


RAPPORT
ANNUEL
2011



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME



POSITIONNEMENT
OFFICIEL DE
LA BCL

72
bcl

Membre du Système européen de banques centrales (SEBC) tout comme les banques centrales nationales des Etats membres de l'Union européenne et la Banque centrale européenne, la Banque centrale du Luxembourg est un établissement de droit public créé par la loi luxembourgeoise et dont l'indépendance est prévue à la fois par sa loi organique et par les traités sur l'Union européenne.

LA MISSION

La Banque est entièrement en charge de toutes les compétences monétaires et financières qui sont dévolues aux banques centrales nationales au sein du SEBC.

Elle est également membre de l'Eurosystème, qui rassemble la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales des Etats membres ayant adopté l'euro.

Elle est par ailleurs chargée au niveau national de remplir des missions en application de lois et de conventions.

Elle développe son expertise dans les champs de compétences suivants :

- les activités d'étude et de recherche qui permettent, d'une part, la préparation des décisions de politique monétaire, d'autre part, le développement d'une expertise dans les questions monétaires, financières et économiques ;
- la collecte et le traitement de statistiques dans le domaine monétaire, financier et de la balance des paiements ;
- la mise en œuvre des instruments de la politique monétaire ;
- l'organisation et le bon fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres ;
- l'émission de signes monétaires et la gestion de leur circulation ;
- la gestion d'avoirs financiers pour compte propre ou pour compte de tiers ;
- la participation à la surveillance prudentielle du système financier et l'exercice de « l'oversight » des systèmes de paiements et de règlement titres en vue d'assurer la stabilité du système financier luxembourgeois;
- le conseil des autorités législatives et réglementaires dans le domaine monétaire et financier ;
- la communication au public du résultat de ses études et recherches ainsi que des décisions auxquelles elle participe et leur explication.

LA VISION

La Banque entend se positionner comme un centre de compétence, voire d'excellence, dont la performance génère la confiance du public dans sa banque centrale.

Au sein des institutions luxembourgeoises, la Banque veille à affirmer une position qui la mette en mesure de pleinement satisfaire à ses obligations nationales, européennes et internationales.

Tout en tenant compte de la diversité de la nature de ses activités, tant dans le secteur public que dans un environnement concurrentiel, elle doit dégager les revenus qui lui permettent de garantir son indépendance institutionnelle, fonctionnelle et financière.

LES VALEURS D'ENTREPRISE

En conséquence, les valeurs associées à son action sont :

- l'intégrité qui est garantie par la transparence de son fonctionnement et le respect de l'éthique professionnelle ;
- le professionnalisme, assuré par un personnel spécialisé, des outils performants et une infrastructure de haut niveau ;
- la qualité dans la fourniture des services ;
- la stabilité assurée par la vision à long terme qu'elle apporte à son activité ;
- l'objectivité dont la condition est l'établissement de règles précises et leur application de manière égale à leurs destinataires.

TABLE DES MATIÈRES

LE MOT DU PRÉSIDENT	1
1 LES ACTIVITÉS DE LA BCL	6
1.1 Opérations de politique monétaire	6
1.1.1 Opérations d'open market	8
1.1.1.1 Opérations principales de refinancement (OPR)	8
1.1.1.2 Opérations de refinancement à plus long terme (ORLT)	9
1.1.1.3 Opérations de réglage fin	10
1.1.2 Facilités permanentes	11
1.1.3 Réserves obligatoires	12
1.1.4 Adjudications temporaires de devises (swaps)	12
1.1.5 Programme d'achat d'obligations sécurisées	12
1.1.6 Programme pour les marchés de titres	13
1.2 Gestion des réserves de change de la BCE par la BCL	13
1.3 Gestion des avoirs de la BCL	14
1.3.1 Structure institutionnelle	14
1.3.2 Contrôle des risques	14
1.3.3 Cadre conceptuel	15
1.3.4 Structure des portefeuilles	15
1.4 Billets et pièces	17
1.4.1 Production de signes monétaires	17
1.4.2 Circulation des signes monétaires	17
1.4.2.1 Signes monétaires en euros	17
1.4.2.2 Billets en francs luxembourgeois	20
1.4.3 Gestion des signes monétaires	20
1.4.4 Coopération nationale et internationale	20
1.4.5 Emissions numismatiques	21
1.5 Statistiques	21
1.5.1 Nouveaux règlements statistiques	22
1.5.2 Dissémination de statistiques	22
1.6 Systèmes de paiement et de règlement-titres	22
1.6.1 Système de règlement brut en temps réel TARGET2	22
1.6.2 Systèmes de paiement interbancaire au Luxembourg	26
1.6.3 Garanties des opérations de crédit de l'Eurosystème	28
1.6.3.1 Liste des titres éligibles	28
1.6.3.2 Systèmes de règlement de titres	29
1.6.4 Modèle de la banque centrale correspondante (MBCC)	30
1.6.5 Gestion future des garanties par l'Eurosystème	31
1.6.6 TARGET2-Securities	31
1.6.7 LuxCSD	32
1.7 Stabilité financière et surveillance prudentielle	33
1.7.1 Supervision macro-prudentielle	33
1.7.1.1 Supervision macro-prudentielle au Luxembourg	34
1.7.1.2 Le Comité européen du risque systémique (CERS)	36
1.7.2 Supervision micro-prudentielle	38
1.7.2.1 Surveillance des liquidités	38
1.7.2.2 Oversight	39

1.8	Actualité législative et réglementaire	41
1.8.1	Législation européenne	41
	1.8.1.1 Gouvernance économique	41
	1.8.1.2 Projets de législation secondaire	44
1.8.2	Législation nationale	44
	1.8.2.1 Le projet de loi n° 6327 relative aux titres dématérialisés	44
1.8.3	Règlements BCL	47
1.8.4	Taux d'intérêt légal	47
1.9	Communication	47
1.9.1	Publications	47
1.9.2	Actions de formation externe de la BCL	48
1.9.3	Site Internet de la BCL	48
1.9.4	Bibliothèque de la BCL	49
1.9.5	Relations avec la presse	49
1.9.6	Programme de recherche de la BCL	49
	1.9.6.1 Activités de recherche	49
	1.9.6.2 Fondation BCL	50
1.9.7	Conférences et manifestations	50
1.10	Activités européennes	51
1.10.1	Activités au niveau de la BCE	51
1.10.2	Elargissement de la zone euro	52
1.10.3	Comité économique et financier (CEF)	52
1.10.4	Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (CMFB)	52
1.10.5	Autres activités au niveau européen	53
1.11	Activités nationales et extérieures	53
1.11.1	Activités nationales	53
	1.11.1.1 Relations avec le Parlement	53
	1.11.1.2 Activités des comités BCL	53
	1.11.1.3 Activités des comités externes	54
1.11.2	Activités extérieures	55
	1.11.2.1 Activités multilatérales de la BCL	55
	1.11.2.2 Relations bilatérales	57
2	LA BCL EN TANT QU'ORGANISATION	60
2.1	Gouvernement d'entreprise	60
2.1.1	Conseil	60
2.1.2	Direction	61
2.1.3	Organigramme	63
2.1.4	Contrôle interne et gestion des risques	63
2.1.5	Contrôle externe	64
2.1.6	Codes de conduite	65

2.2	Personnel de la BCL	65
2.2.1	Evolution des effectifs	65
2.2.2	Fonds de pension de la BCL	67
2.3	Immeubles et intendance	67
2.4	Finances internes et stratégie	68
2.4.1	Comptabilité et reporting	68
2.4.2	Budget	69
2.4.3	Planning stratégique et contrôle de gestion	70
2.5	L'Office de coordination des achats de l'Eurosystème (EPCO)	71
2.6	Comptes financiers	72
2.6.1	Chiffres-clés à la clôture du bilan (en euros)	72
2.6.2	Rapport du réviseur d'entreprises agréé	72
2.6.3	Bilan au 31 décembre 2011	74
2.6.4	Hors-bilan au 31 décembre 2011	75
2.6.5	Compte de profits et pertes au 31 décembre 2011	76
2.6.6	Annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2011	76
3	ANNEXES	100
1	Liste des règlements de la banque centrale du Luxembourg publiés en 2011	100
2	Liste des circulaires de la BCL	101
3	Liste des publications de la BCL publiées en 2011	101
3.1	Bulletin de la BCL	101
3.2	Rapport annuel de la BCL	101
3.3	Cahier d'études de la BCL	101
3.4	Brochures de la BCL	103
3.5	Matériel d'information sur les éléments de sécurité des billets et pièces en euros	103
3.6	Publications et présentations externes du personnel de la BCL	103
3.6.1	Publications externes du personnel de la BCL	103
3.6.2	Présentations externes	103
4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	104
5	Statistiques monétaires, économiques et financiers publiées sur le site internet de la bcl (www.bcl.lu)	104
6	Liste des abréviations	106
7	Glossaire	108

LE MOT DU
PRÉSIDENT



2011 aura été l'année de la crise dite de la dette souveraine dans la zone euro, marquée par la résurgence de fortes tensions sur les marchés financiers à partir de l'été, tensions qui se sont propagées à la sphère réelle.

La plupart des prévisions de croissance des pays de la zone euro ont été sensiblement revues à la baisse après la relative embellie du premier semestre de 2011; le Luxembourg n'y fait pas exception, sa croissance étant de l'ordre de 1 % seulement en 2011.

Depuis le début de l'année 2012, des signaux apparaissent d'une stabilisation économique et d'un retour lent et progressif de la confiance des marchés. Les mesures prises par les autorités, au niveau de la zone euro et des Etats membres, commencent à produire leurs effets, même si beaucoup de chemin reste à parcourir. En matière de gouvernance, vingt-cinq Etats européens ont signé, le 2 mars 2012, le nouveau traité budgétaire (*Fiscal Compact*).

Pour autant, des tensions subsistent notamment sur les marchés de la dette souveraine; l'économie et son financement en restent affectés. De manière générale, l'atonie de la demande globale, tout comme les mesures nécessaires en vue d'équilibrer les finances publiques et de rétablir la compétitivité, font que les prévisions de croissance pour la zone euro en 2012 restent encore faiblement négatives (-0,3 %).

Face à la crise, l'Eurosystème a renforcé ses mesures exceptionnelles.

Au niveau national, en 2011, la BCL a poursuivi ses travaux de recherche et de développement d'outils et d'indicateurs en vue d'une mission macro-prudentielle ainsi que pour répondre à son objectif de surveillance de la liquidité des opérateurs et des marchés.

La BCL a également poursuivi ses missions d'*oversight* des infrastructures de marché financier. Elle a participé à la mise en œuvre du nouveau dépositaire central de titres au Luxembourg, LuxCSD, qui permettra aux acteurs du marché de bénéficier du dénouement de leurs transactions sur titres par règlement auprès de la banque centrale nationale, diminuant ainsi les risques d'un règlement auprès d'une banque commerciale. LuxCSD est destiné à rejoindre la plateforme de règlement-livraison de titres TARGET2-Securities – un projet phare de l'Eurosystème dont l'entrée en fonction est prévue pour 2015.

La Fondation BCL, constituée en mars 2011 et visant à promouvoir l'enseignement et la recherche dans les domaines d'activités de la BCL, a fixé comme priorité, pour l'année 2011-2012, la recherche dans le domaine de la stabilité financière.

Au niveau européen, la BCL participe au nouveau Système européen de surveillance financière. Son Président est membre votant luxembourgeois du Comité européen du risque systémique (CERS) compétent en matière de surveillance macro-prudentielle du système financier dans l'Union européenne (UE). Depuis sa première réunion en janvier 2011, le CERS a émis trois recommandations publiques, dont celle du 22 décembre 2011 prévoyant que les Etats membres de l'UE désignent une autorité nationale chargée de la politique macro-prudentielle et assurent que la banque centrale nationale joue un rôle de premier plan dans cette politique, sans mettre en cause son indépendance.

Par ailleurs, la BCL prête assistance au Fonds européen de stabilité financière (FESF), en vertu d'accords conclus en 2011, suite à l'établissement de ce Fonds à Luxembourg.

La BCL est devenue actionnaire de la Banque des règlements internationaux (BRI), participant aux activités de cette dernière à travers divers comités et groupes de travail.

Le Président de la BCL a été élu comme co-président du Groupe consultatif régional pour l'Europe, créé par le Conseil de stabilité financière (FSB). La BCL a organisé la réunion inaugurale de ce Groupe à Luxembourg en décembre 2011.

La BCL contribue aux travaux d'organisations internationales qui visent à encadrer le développement de la finance islamique.

L'année 2012 est synonyme de nouveaux défis, à la fois pour la zone euro et l'Eurosystème ainsi que pour le Luxembourg et sa banque centrale.

Au niveau européen, les mesures adoptées pour améliorer la gouvernance, en particulier à l'échelle de la zone euro, doivent être mises en œuvre sans tarder.

La priorité est, dans l'immédiat, de coordonner effectivement les politiques économiques et budgétaires des Etats membres, à travers le Semestre européen, ainsi que d'assurer la prévention et la correction des déficits excessifs et de surveiller les déséquilibres macroéconomiques excessifs, conformément aux dispositions du « six-pack »; il convient aussi d'adopter des règles budgétaires contraignantes harmonisées suite au *Fiscal Compact* précité.

Il y a lieu de saluer le renforcement des moyens du Fonds européen de stabilité financière et l'entrée en fonction avancée de son successeur, le Mécanisme européen de stabilité, au 1^{er} juillet 2012.

S'agissant de l'Eurosystème, aux mesures non conventionnelles, par définition temporaires, adoptées suite à la crise, doit succéder un retour progressif à un régime normalisé pour la politique monétaire unique. L'enjeu consiste à rétablir la confiance sur les marchés financiers ainsi que la transmission optimale de la politique monétaire et le financement de l'économie.

Au Luxembourg, pas moins qu'ailleurs, nous devons assurer la soutenabilité à terme de nos finances publiques, tout en redressant la compétitivité pour assurer une croissance potentielle qui garantisse le développement durable de notre pays. Des réformes structurelles d'envergure doivent être mises en œuvre pour assurer l'avenir du Luxembourg ; ces réformes concernent aussi bien le financement du système des pensions que le marché du travail, le système éducatif, la promotion de la recherche et développement ainsi que le développement des infrastructures.

La BCL est déterminée à poursuivre ses efforts. Elle appuie la réalisation de progrès législatifs au Luxembourg, dans des domaines tels que les nouvelles règles, constitutionnelles et légales, en matière budgétaire, l'instauration de mécanismes de résolution pour les établissements financiers, dotés de fonds propres pour protéger les finances de l'Etat. Pour être à même de remplir ses missions, une modification de la loi organique de la BCL s'impose selon les propositions soumises il y a 2 ans.

La BCL est particulièrement soucieuse d'assurer l'information du public sur ses domaines d'activités. Le rapport annuel, qu'elle doit présenter conformément à la loi, après son approbation par le Conseil de la Banque, obéit à un nouveau format. Il est publié avec trois mois d'avance par rapport aux exercices précédents. La première partie de ce Rapport présente les activités les plus marquantes. La seconde partie expose les développements organisationnels de la BCL et présente les comptes financiers. Quant à la présentation détaillée de la situation économique et financière qui était incluse dans les rapports précédents, elle sera dorénavant disponible dans d'autres publications de la Banque, en particulier ses Bulletins trimestriels et sa Revue de stabilité financière.

Finalement, il me tient à cœur d'exprimer mon sentiment de profonde reconnaissance à l'égard de tous ceux qui, au cours des années, au niveau des organes et des services, m'ont assisté, appuyé, avisé dans mes efforts constants de réalisation de la mission légale de la BCL en appliquant les valeurs exprimées dans le positionnement de la Banque.

Je partage avec eux la fierté d'appartenir à une institution solidement ancrée au niveau national ainsi qu'europpéen et international.



Yves Mersch





01

LES ACTIVITÉS DE LA BCL

1

LES ACTIVITÉS DE LA BCL

1.1 OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Au Luxembourg, la BCL est responsable de l'exécution de la politique monétaire telle qu'elle est définie par l'Eurosystème pour l'ensemble de la zone euro.

Les opérations de politique monétaire comportent des mesures conventionnelles et, depuis 2007, non conventionnelles.

Opérations d'*open market*

Les opérations de refinancement réalisées par la BCL sur les marchés (opérations d'*open market*) consistent en des crédits octroyés par la BCL contre des actifs donnés en garantie par les contreparties, à savoir les établissements de crédit au Luxembourg.

Les opérations d'*open market* se divisent en :

- opérations principales de refinancement¹ (OPR), réalisées par voie d'appels d'offres hebdomadaires pour une échéance d'une semaine ; ces opérations jouent normalement un rôle clef dans le pilotage des taux d'intérêt (via le taux de soumission minimal ou, depuis octobre 2008, le taux fixe), dans la gestion de la liquidité bancaire et pour signaler l'orientation de la politique monétaire ;
- opérations de refinancement à plus long terme² (ORLT), effectuées normalement par voie d'appels d'offres mensuels pour une échéance de trois mois. Ces opérations visent à fournir un complément de refinancement à plus long terme au secteur financier, mais n'ont pas pour objet de donner des signaux quant à l'orientation de la politique monétaire ;
- opérations de réglage fin³, exécutées de manière ponctuelle par l'Eurosystème pour remédier à certains déséquilibres ponctuels.

1 En anglais, *main refinancing operations* (MRO).

2 En anglais, *longer term refinancing operations* (LTRO).

3 En anglais, *fine-tuning operations*.

Facilités permanentes⁴

Ces instruments permettent l'apport et le retrait de liquidités au jour le jour.

Il existe deux types de facilités permanentes :

- la facilité de prêt marginal⁵ - les contreparties bénéficient, auprès de la BCL, d'une facilité de prêt marginal utilisable, en principe, sous forme d'avance en compte courant jusqu'au jour ouvrable suivant, moyennant constitution de garantie ;
- la facilité de dépôt⁶ - les contreparties bénéficient auprès de la BCL de la possibilité de constituer des dépôts en fin de journée, au jour le jour.

Réserves obligatoires

Les établissements de crédit de la zone euro sont soumis à un système de réserves obligatoires qui sont à constituer sur des comptes ouverts auprès de la BCL.

Ces réserves ont pour but de stabiliser les taux d'intérêt du marché monétaire et de créer un déficit structurel de liquidités.

Le montant des réserves à constituer est déterminé en fonction d'éléments du bilan de l'établissement de crédit concerné.

Adjudications temporaires de devises (*swaps*)

Outre ses opérations classiques de politique monétaire, l'Eurosystème a prolongé l'accord d'échanges de devises (*swap*) adopté fin 2007 avec le Système fédéral de réserve américain. Cet accord permet à l'Eurosystème de fournir des liquidités en dollars contre des garanties éligibles. L'Eurosystème a par ailleurs renouvelé l'accord d'échange de devises conclu en décembre 2010 avec la *Bank of England*. Ces deux accords ont été renouvelés au moins jusqu'en août 2012.

En novembre 2011, l'Eurosystème a annoncé des actions concertées avec la Banque du Canada, la *Bank of England*, la Banque du Japon, le Système fédéral de réserve américain et la Banque nationale suisse. En particulier, ces banques centrales ont décidé d'établir des accords temporaires d'échanges de devises, afin de garantir la fourniture de liquidités dans toute juridiction en fonction des besoins des marchés. Ces accords sont valables jusqu'au 1^{er} février 2013.

Programme d'achat d'obligations sécurisées⁷

Les obligations sécurisées sont des instruments clés pour le financement des établissements de crédit. Le programme d'achat d'obligations sécurisées fait partie des mesures non conventionnelles de politique monétaire de l'Eurosystème.

Programme pour les marchés de titres⁸

Le programme pour les marchés de titres est un programme exceptionnel d'achat d'obligations publiques et privées. L'Eurosystème mène des opérations spécifiques pour stériliser l'impact de ces achats d'obligations.

4 En anglais, *standing facilities*.

5 En anglais, *marginal lending facility*.

6 En anglais, *deposit facility*.

7 En anglais, *Covered Bond Purchase Programme (CBPP)*.

8 En anglais, *Securities Markets Programme (SMP)*.

1.1.1 Opérations d'open market

1.1.1.1 Opérations principales de refinancement (OPR)

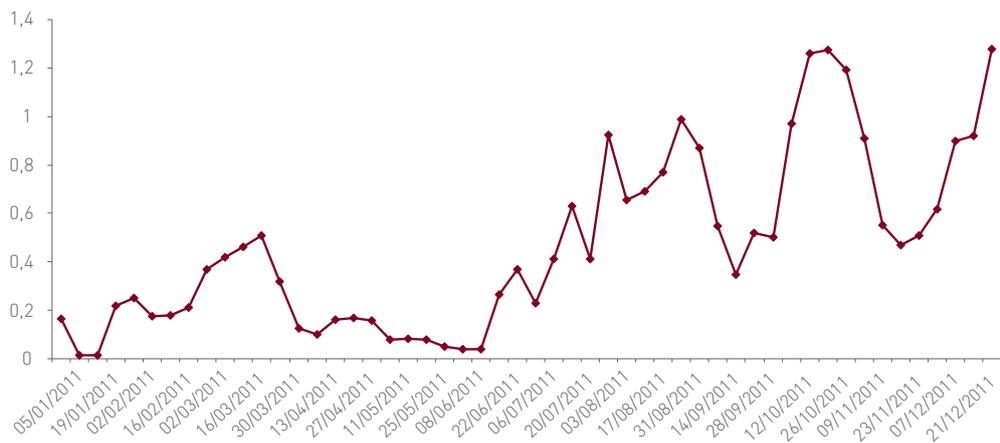
Depuis octobre 2008, l'Eurosystème alloue les soumissions aux OPR à 100 % et à taux fixe. Cette mesure est restée en vigueur pendant toute l'année 2011. Il est prévu que ce système d'allocation soit maintenu tant que cela sera nécessaire et au moins jusqu'en juillet 2012.

Le taux de participation du Luxembourg aux opérations principales de refinancement a augmenté tout au long de l'année 2011. Dans le classement de la participation des pays de la zone euro, le Luxembourg se place en onzième position.

Les volumes alloués via les OPR ont fortement chuté à cause de l'opération exceptionnelle de 36 mois initiée à la mi-décembre (voir graphique 2).

Graphique 1 :

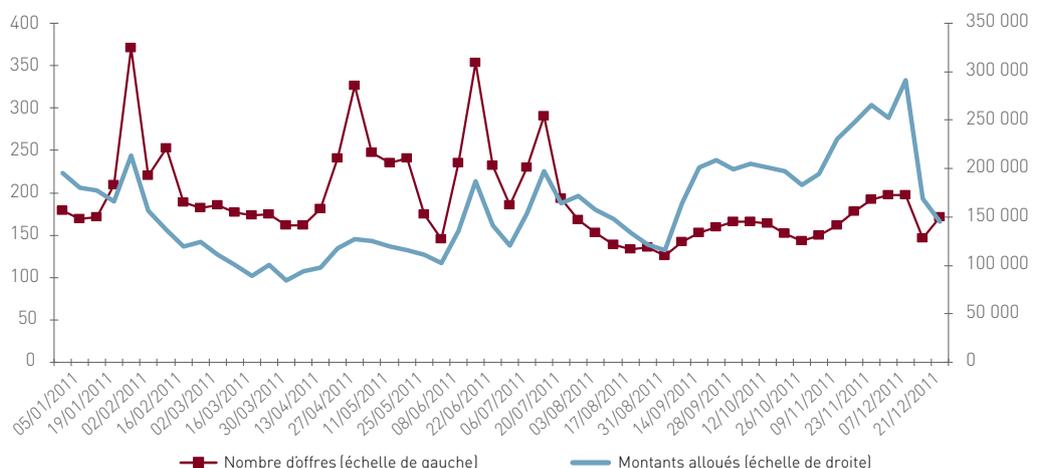
OPR - Taux de participation de LU par rapport à la zone euro en 2011



Source : BCL

Graphique 2 :

OPR - Nombre d'offres et montants alloués en 2011 dans la zone euro (en € millions)



Source : BCL

1.1.1.2 Opérations de refinancement à plus long terme (ORLT)

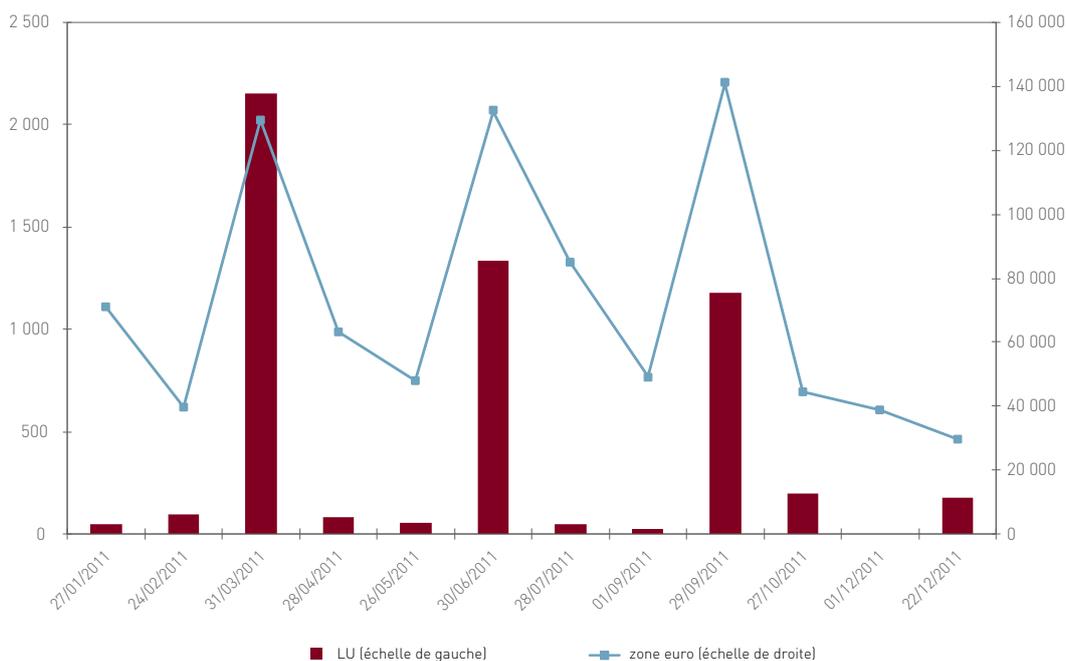
Parallèlement aux opérations traditionnelles à trois mois (12 sur l'année), une opération supplémentaire à six mois, deux à 12 mois ainsi qu'une opération supplémentaire à 36 mois ont été mises en place en 2011 pour répondre aux besoins de la politique monétaire. Ces opérations ont été allouées à 100 %, à un taux révisable, calculé à l'échéance et fixé à la moyenne des taux minimum de soumission aux opérations principales de financement sur la durée de vie de l'opération.

Les opérations supplémentaires, d'une durée égale à la période de maintenance des réserves obligatoires (un mois), ont été poursuivies toute l'année 2011. L'Eurosystème a annoncé qu'elles seraient maintenues au moins jusqu'à la mi-2012.

L'opération à 36 mois, proposée pour la première fois, a rencontré un succès considérable. €489 milliards ont été alloués à 523 contreparties de la zone euro.

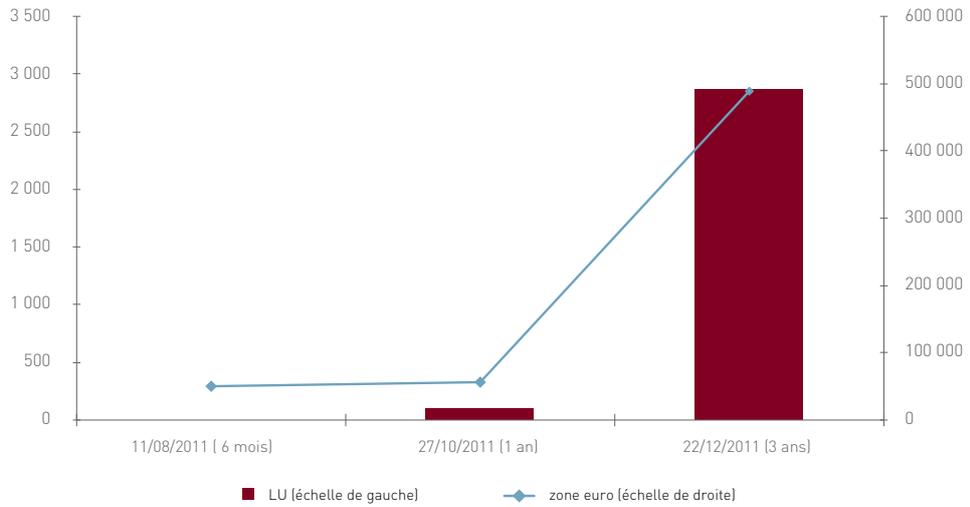
Aucune contrepartie luxembourgeoise n'a participé aux opérations supplémentaires à 6 mois, une a pris part à l'opération d'une période de maintenance et une autre à l'opération à 12 mois. Cinq participants luxembourgeois ont soumis des offres pour l'opération à 36 mois.

Graphique 3 :
ORLT 3 mois - LU et zone euro montants alloués en 2011 (en € millions)



Source : BCL

Graphique 4 :
Opérations supplémentaires - LU et zone euro montants alloués en 2011 (en € millions)



Source : BCL

1.1.1.3 Opérations de réglage fin

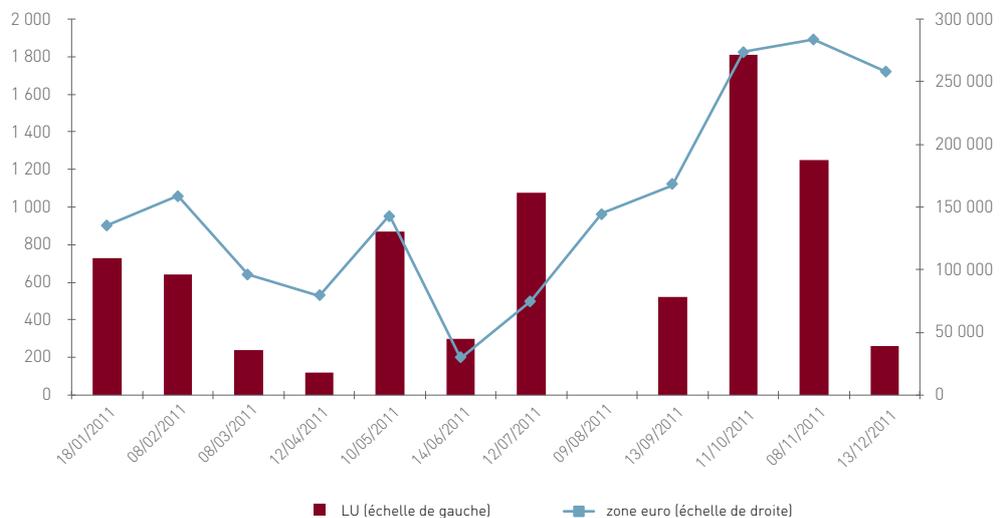
Opérations de reprise de liquidités

Depuis 2008, ce type d'opérations est ouvert à toutes les contreparties.

En 2011, les opérations de réglage fin ont été traditionnellement utilisées le dernier jour de la période de maintenance des réserves pour absorber l'excès de liquidité. Douze opérations de ce type ont donc été menées en 2011.

En décembre, l'Eurosystème a annoncé la suppression de ces opérations à partir de 2012.

Graphique 5 :
Opérations de réglage fin de fin de période de réserve (reprise de liquidités): Montants absorbés en 2011 - LU et zone euro (en € millions)



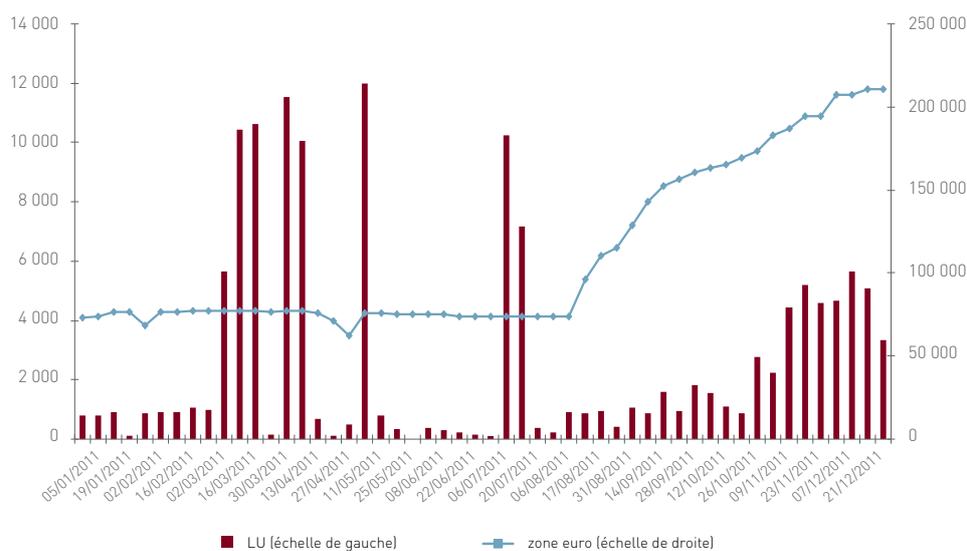
Source : BCL

Depuis le mois de mai 2010, l'Eurosystème a mis en place des opérations de réglage fin d'une durée d'une semaine visant à absorber la liquidité injectée via le programme pour les marchés de titres. Il s'agit d'un programme exceptionnel d'achat d'obligations publiques et privées (voir 1.1.6).

Pour ce type d'opération à taux variable, les contreparties de la zone euro ont la possibilité de faire jusqu'à quatre offres.

En tout, 52 opérations de ce type ont été réalisées en 2011, absorbant en moyenne €2,7 milliards au Luxembourg et €110 milliards dans la zone euro.

Graphique 6 :
Dépôts à 1 semaine en 2011 - LU et zone euro (en € millions)



Source : BCL

Opérations d'apport de liquidités

En 2011, il n'y a eu qu'une opération de réglage fin d'apport de liquidités, destinée à combler l'écart d'un jour entre l'échéance de l'OPR et la date valeur de départ de l'opération supplémentaire à trois ans. Il n'y a pas eu de participation au Luxembourg et €141,9 milliards ont été accordés dans la zone euro.

1.1.2 Facilités permanentes

Les contreparties luxembourgeoises ont la possibilité de recourir, auprès de la BCL, à des facilités permanentes de dépôt ou de prêt, à un taux fixé préalablement. Ces taux sont déterminés chaque mois par le Conseil des gouverneurs.

Facilité de prêt marginal

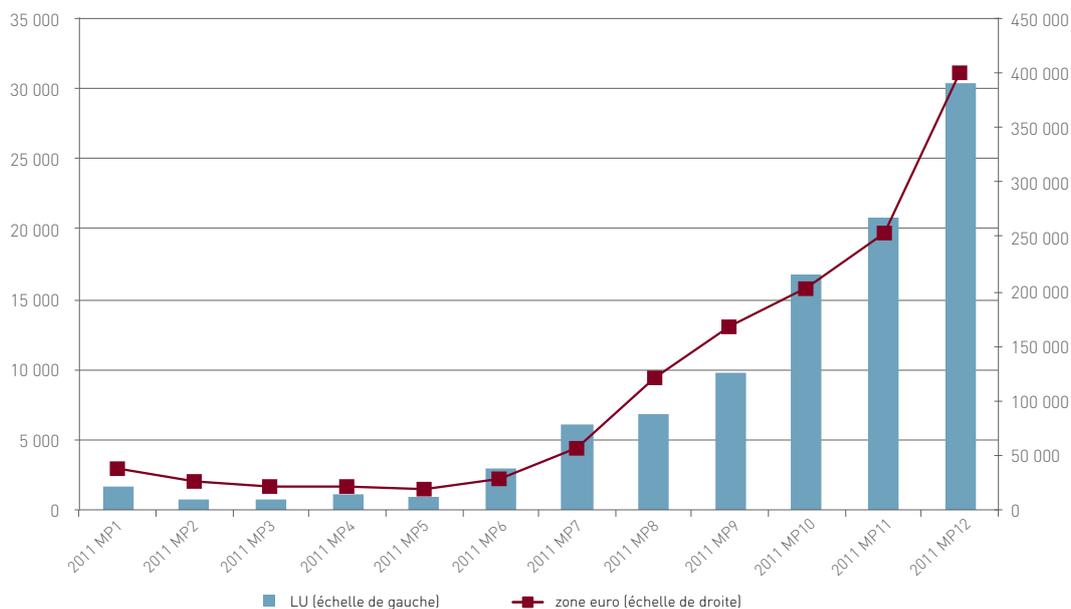
La facilité de prêt marginal a été très peu utilisée en 2011. Les contreparties luxembourgeoises n'ont eu recours à cette facilité que de manière ponctuelle.

Facilité de dépôt

Après une certaine stabilité pendant les cinq premiers mois de l'année, les montants déposés à Luxembourg ont augmenté régulièrement jusqu'à la fin de l'année.

Graphique 7 :

Evolution de la facilité de dépôt en 2011- LU et zone euro (montant moyen journalier en € millions)



Source : BCL

1.1.3 Réserves obligatoires

Les contreparties de la zone euro ont l'obligation de constituer des réserves auprès de la banque centrale de leur pays de résidence. Ces obligations sont à respecter en moyenne sur une période fixée. Les contreparties peuvent donc utiliser librement leurs liquidités tout au long de la période.

En 2011, au Luxembourg, les montants de réserves excédentaires se sont maintenus, en moyenne annuelle, à des niveaux proches de ceux de 2010.

Le 8 décembre, l'Eurosystème a annoncé que le taux de réserves obligatoires, jusque là fixé à 2 %, serait réduit à 1 % à partir du 18 janvier 2012 (début de la première période de réserves 2012).

1.1.4 Adjudications temporaires de devises (swaps)

En 2011, l'Eurosystème, en collaboration avec le Système fédéral de réserve américain, a poursuivi les opérations d'apport de liquidités en dollars aux banques de la zone euro. Ces opérations ont la forme d'opérations de pension (cessions temporaires contre des titres en garantie) avec des maturités de sept et 84 jours (trois opérations de 84 jours ont été conduites en 2011).

En 2011, ces opérations ont d'abord rencontré un intérêt faible, tant au Luxembourg que dans la zone euro. Le 30 novembre, l'Eurosystème a annoncé que le taux appliqué à ces opérations serait désormais réduit de 0,5 point de pourcentage. En conséquence, le nombre de participants et les montants demandés ont significativement augmenté à partir de décembre. Toutes les offres ont été satisfaites à un taux fixe, annoncé préalablement.

1.1.5 Programme d'achat d'obligations sécurisées

Les obligations sécurisées, qui sont garanties par des créances hypothécaires ou par des collectivités, sont des instruments clés pour le financement des établissements de crédit. Ce marché avait été particulièrement affecté par la crise financière.

En novembre 2011, l'Eurosystème a décidé de lancer un deuxième programme d'achat d'obligations sécurisées sur les marchés primaire et secondaire, pour un montant total nominal de €40 milliards. Ce programme arrivera à terme en novembre 2012. Les banques centrales de l'Eurosystème ont notifié leur intention de conserver les obligations achetées jusqu'à leur échéance.

1.1.6 Programme pour les marchés de titres

En mai 2010, l'Eurosystème a lancé un programme exceptionnel pour les marchés de titres.

L'objectif de ce programme est de remédier aux dysfonctionnements de certains compartiments des marchés de titres de créances de la zone euro et de rétablir un mécanisme approprié de transmission de la politique monétaire.

Pour stériliser l'impact de ces achats d'obligations, l'Eurosystème mène des actions spécifiques absorbant les liquidités injectées via le programme.

Au 30 décembre 2011, la valeur des achats cumulés réalisés au titre du programme pour les marchés de titres a atteint €211,9 milliards.

1.2 GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE DE LA BCE PAR LA BCL

Les réserves de change de la BCE sont gérées de manière décentralisée par les BCN de l'Eurosystème depuis janvier 1999. Conformément aux règles de l'Eurosystème et en fonction d'une clé correspondant à sa part dans le capital de la BCE, la BCL a initialement transféré des avoirs de réserve de change à la BCE, pour un montant équivalent à €74,6 millions.

Suite à l'élargissement de l'UE et l'augmentation relative du PIB et de la population au Luxembourg, la pondération de la BCL dans la clé de répartition du capital de la BCE est fixée à 0,1747 % depuis le 1er janvier 2011. Au 31 décembre 2011, la valeur totale de marché des réserves de la BCE gérées par la BCL représentait €326 millions. L'un des objectifs de la gestion de ses réserves de change est que la BCE dispose à tout moment d'un montant suffisant de liquidités pour d'éventuelles interventions sur les marchés des changes. La sécurité et la liquidité sont donc des exigences essentielles pour la gestion de ces réserves.

La « valeur de référence tactique » (*tactical benchmark*) est établie pour chaque devise en tenant compte de la « valeur de référence stratégique » (*strategic benchmark*). Elle reflète les préférences à moyen terme de la BCE en matière de revenus et de risques en fonction des conditions de marché. Une modification de la valeur de référence tactique peut affecter différentes catégories de risque (par exemple la durée modifiée ou le risque de liquidité). La valeur à risque (VaR – *Value at Risk*) de la valeur de référence tactique peut différer de celle de la valeur de référence stratégique dans le cadre des marges de fluctuation annoncées au préalable par la BCE.

Pour la gestion de ce portefeuille, la première tâche de la BCL – dans les marges de fluctuation prévues ainsi que dans les limites de risque fixées – est d'investir les réserves de change que la BCE lui a confiées, avec comme objectif une maximisation des revenus. Le montant des avoirs en or qui font l'objet d'une gestion active, est fixé par la BCE en tenant compte de considérations stratégiques ainsi que des conditions du marché.

1.3 GESTION DES AVOIRS DE LA BCL

1.3.1 Structure institutionnelle

La gestion des avoirs repose sur une structure impliquant cinq niveaux d'intervention, outre le contrôle des risques.

Niveau 1 : Conseil

Le Conseil approuve les lignes directrices du cadre de gestion des avoirs. Il a ainsi autorisé la BCL à s'engager dans la gestion d'avoirs de tiers et à constituer des portefeuilles propres, afin d'assurer la diversification de ses revenus. Parmi ces lignes directrices figure également le cadre du contrôle des risques appliqué pour la gestion des avoirs.

Niveau 2 : Direction

La Direction définit et chiffre le cadre de gestion des risques. Elle établit ainsi le risque maximal pris dans la gestion des avoirs de la BCL, en fixant la *Maximum Risk Allowance* (MRA). La Direction détermine les mesures de gestion des risques comme la méthode de calcul de la VaR et l'application des scénarios de tests de résistance aux risques (*stress testing*). Elle fixe aussi les seuils d'alerte qui génèrent la convocation de réunions d'urgence à des fins d'évaluation et d'arbitrage. Ainsi, elle détermine le cadre annuel chiffré.

Niveau 3 : Comité de gestion actif-passif (ALCO)

L'ALCO détermine la valeur de référence stratégique, dans le respect du cadre annuel fixé par la Direction, en étudiant l'impact de chaque profil de risque (risque de marché, de crédit, de liquidité) engendré par les politiques d'investissement proposées, non seulement sur l'ensemble des lignes de l'actif et du passif, mais également sur le compte de résultats de la BCL. Au cours de l'année, l'ALCO a régulièrement évalué les résultats de la politique d'investissement.

Niveau 4 : Comités tactiques

Les comités tactiques élaborent des propositions de valeurs de référence tactiques, dans le respect des marges autorisées par rapport à la valeur de référence stratégique, et suivent les évolutions des portefeuilles à plus court terme.

Les comités tactiques sont les suivants :

- le Comité de gestion ;
- le Comité réserves de change de la BCE ;
- le Comité de référence tactique du fonds de pension.

Niveau 5 : Gestionnaires

Les gestionnaires effectuent les transactions. Ils se conforment à l'ensemble des limites, couvrant tant l'intégralité du portefeuille que l'investissement particulier.

1.3.2 Contrôle des risques

Le gestionnaire de risques a suivi l'ensemble des positions de tous les portefeuilles, afin d'en estimer les risques et de contrôler le respect des limites prédéfinies. Ce suivi a été effectué quotidiennement et indépendamment du *front-office*. La structure de contrôle des risques a été complétée par le biais de missions spécifiques à différents niveaux de l'organisation et par le contrôle des *middle* et *back-offices*.

1.3.3 Cadre conceptuel

Les objectifs de la politique d'investissement

Les principaux objectifs sont de générer un revenu élevé régulier et d'assurer, à long terme, un rendement tenant compte de considérations de sécurité du capital, de stabilité des valeurs et de liquidité. En vue et dans le respect du principe de la répartition des risques, la BCL applique une politique d'investissement coordonnée, progressive et proactive, fondée sur la théorie moderne de gestion de portefeuilles.

L'approche d'investissement tient compte de :

- l'analyse des économies et des marchés financiers internationaux ;
- la décision d'allocation des actifs sous gestion par une appréciation des rendements sur les différents marchés internationaux ;
- l'élaboration d'une stratégie clairement définie ;
- la conservation de la valeur en capital des avoirs par une politique de diversification des risques et le maintien d'une exigence de qualité particulière en matière d'investissement ;
- l'application de mesures strictes de contrôle des risques.

Les décisions d'investissement se font sur base d'analyses techniques et fondamentales, de même que sur base d'évaluations quantitatives. Les décisions d'investissement sont prises en tenant compte :

- des risques de marché (taux d'intérêt, cours de change, cours des actions, prix des matières premières) ;
- des risques de crédit (critères de notations minimales par les agences de notation internationales) ;
- des risques de liquidité (limites de concentration par secteur, par émetteur et par émission, effort de diversification géographique dans la gestion journalière).

Mesure de performance

La qualité des décisions d'investissement est mesurée en comparant les performances à des valeurs de référence externes élaborées par de grandes banques d'investissement. Ceci permet d'attribuer des performances relatives à tous les niveaux de décision (stratégiques, tactiques) ainsi qu'à la gestion journalière.

1.3.4 Structure des portefeuilles

La majeure partie des fonds propres de la BCL est investie dans des titres à revenus fixes libellés en euros. L'orientation stratégique permet une diversification vers d'autres catégories d'actifs.

La BCL gère sept types de portefeuilles.

Portefeuille à caractère permanent

Ce portefeuille de fonds propres (caractère d'investissement à plus long terme) est composé d'obligations et d'actions. Le portefeuille à caractère permanent en euros a pour principal objectif de maximiser le rendement en fonction des contraintes de risque précitées (cf. point 1.3.2). Au 31 décembre 2011, la valeur totale de marché de ce portefeuille (intérêts courus inclus) représentait €2 072 millions.

Au cours de l'année 2011, la part des titres à revenus fixes de maturité supérieure à trois ans a été réduite de 43 % à 29 % du portefeuille, alors que le pourcentage des obligations d'échéance de un à trois ans a diminué de 44 % à 33 %. Par ailleurs, fin 2011, les obligations à taux variable et les titres à taux fixe de maturité inférieure à un an représentaient 38 % de ce portefeuille.

Les valeurs incluses dans ce portefeuille sont largement diversifiées, tant au niveau des secteurs géographiques que des secteurs d'activité et des émetteurs.

Portefeuille de liquidités

Ce portefeuille représente les autres actifs, constitués en grande partie sur base d'un accord au sein de l'Eurosystème en contrepartie des comptes TARGET2 et autres passifs.

Ce portefeuille poursuit également un objectif d'optimisation des revenus. Les instruments utilisés sont principalement des obligations à court terme à coupon fixe, des obligations à coupon variable et des billets de trésorerie (*Euro Commercial Paper* (ECP), à condition que ces instruments répondent à des exigences de notation strictes et prédéfinies). Au 31 décembre 2011, la valeur totale de marché du portefeuille de liquidités (intérêts courus inclus) représentait €3 416 millions. Au cours de l'année, une partie des avoirs a été externalisée en gestion auprès d'une société spécialisée en gestion de portefeuilles.

Tableau 1 : Répartition des avoirs au 31 décembre 2011

Echéance	Portefeuille à caractère permanent	Portefeuille de liquidités
0-1 an	38 %	90 %
1-3 ans	33 %	10 %
→ 3 ans	29 %	0 %

Portefeuille de réserves propres en devises

Le portefeuille de réserves propres en devises a pour objectif principal la mise en place d'un portefeuille d'intervention en sus des réserves communes de change transférées à la BCE. Ainsi, ce portefeuille a pour principale exigence la sécurité et la liquidité. Au 31 décembre 2011, la valeur totale des actifs en devises représentait €124,3 millions.

La participation financière de la BCL dans le capital de la BRI⁹ et de l'IILM¹⁰ a eu un impact sur le portefeuille de réserves propres de la BCL en venant diminuer d'autant le montant total de dollars détenus.

Portefeuille du fonds de pension

La gestion de ce fonds est présentée dans la section 2.2.2 du présent Rapport.

Portefeuille de réserves de la BCE

La gestion de ce fonds est présentée dans la section 1.2 du présent Rapport.

Portefeuille du programme d'achat d'obligations sécurisées

Ayant participé au premier programme d'achat d'obligations sécurisées, la BCL participe également au deuxième programme d'achat d'obligations sécurisées de l'Eurosystème. Ce programme d'achat de €40 milliards arrivera à terme en novembre 2012.

Portefeuilles pour compte de tiers

La BCL offre des services non-standardisés de gestion discrétionnaire à des clients institutionnels (banques centrales et organisations internationales). Elle figure aussi, au sein de l'Eurosystème, comme *Eurosystem Service Provider* (ESP), parmi six banques centrales de l'Eurosystème offrant une gamme de services de gestion des réserves en euros à des clients institutionnels (banques centrales, autorités publiques, organisations internationales), dans un cadre de services standardisés défini par la BCE, mis à jour en 2009.

⁹ Banque des règlements internationaux.

¹⁰ *International Islamic Liquidity Management corporation* (cf. partie 1.11.2.1).

1.4 BILLETS ET PIÈCES

1.4.1 Production de signes monétaires

Au sein de l'Eurosystème, la production de billets en euros est attribuée selon un scénario adopté en 2002 de mise en commun décentralisée qui veut que chaque BCN de la zone euro soit responsable de la fourniture d'une partie des besoins pour des coupures déterminées. Les billets en euros sont produits en fonction des besoins exprimés par les BCN participantes et agrégés par la BCE. Dans ce cadre, en 2011, la BCL a organisé la production de 7,7 millions de billets de €20 et 8 millions de billets de €5 pour les besoins de l'Eurosystème (contre 17,8 millions de billets de €20 en 2010). La BCL a fait produire ces billets en ayant recours à un appel d'offres. En outre, pour ses besoins propres, la BCL a reçu 36,3 millions de billets des autres BCN (contre 38,2 millions en 2010).

En vertu d'un accord conclu avec l'Etat luxembourgeois, la BCL est aussi en charge de la production des pièces luxembourgeoises qu'elle met en circulation. Suite à un appel d'offres, la BCL a fait produire 38,6 millions de pièces millésimées 2011, afin de couvrir les besoins des agents économiques et des numismates.

1.4.2 Circulation des signes monétaires

1.4.2.1 Signes monétaires en euros

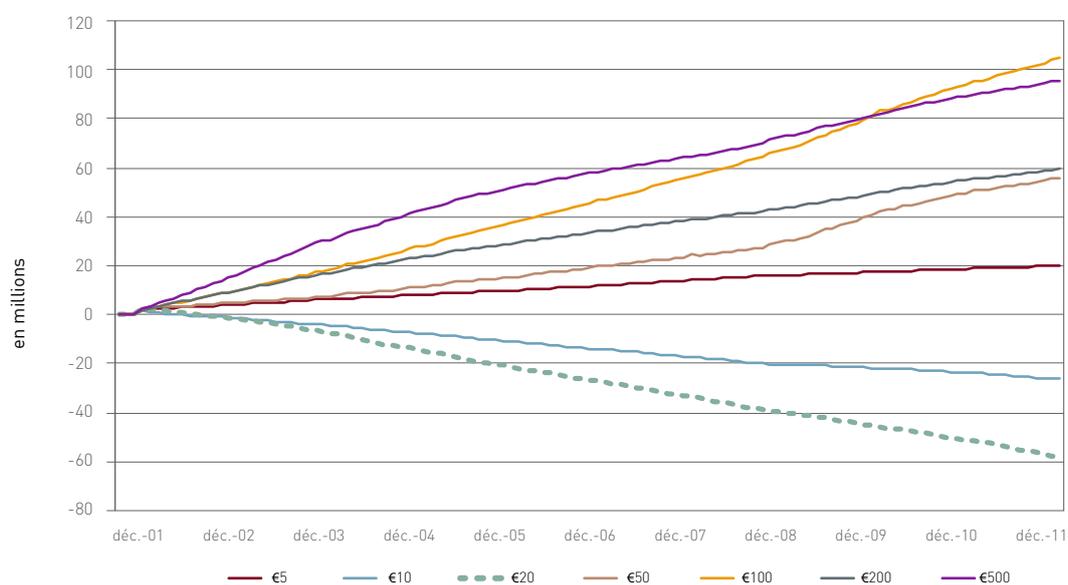
Le volume global net des billets émis par la BCL au cours de l'année 2011 s'élève à 18,7 millions de billets, contre 26,5 millions en 2010, soit une diminution de 29,4 %. Pour autant, la BCL a contribué à hauteur de 2,4 % au volume global de billets mis en circulation par l'Eurosystème, contre 5 % en 2010.

La répartition des billets par coupure révèle que le nombre de billets de €10 et €20 remis à la BCL excède celui des billets émis. Les organismes financiers ont en effet rapporté davantage de ces billets à la BCL qu'ils ne lui en ont prélevés, du fait de l'apport de ces coupures par les touristes, et surtout par les travailleurs frontaliers venant de pays où celles-ci sont plus largement utilisées. Concernant les coupures de thésaurisation, à savoir les billets de €100, €200 et €500, l'année 2011 a été marquée par une demande soutenue, tant au Luxembourg que dans la zone euro, en ligne avec ce qui avait été observé en 2010.

Le graphique ci-après illustre les différentes tendances dans l'évolution de la circulation des différentes dénominations.

Graphique 8 :

Evolution du nombre de billets en euros mis en circulation par la BCL

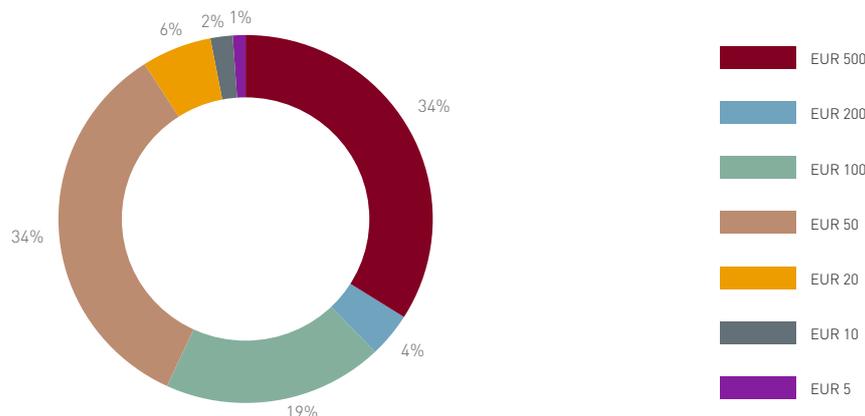


Source : BCL

En termes de valeur, les émissions nettes de billets au Luxembourg ont augmenté de manière moins soutenue en 2011 (€5,1 milliards, soit +7,7 % en glissement annuel) pour atteindre €72 milliards fin décembre 2011. Cette progression est inférieure à celle constatée en 2010 (+10,5 %) et en 2009 (+15,1 %).

Du reste, le Luxembourg s'est placé au quatrième rang des émetteurs nets de billets de l'Eurosystème en 2011, derrière l'Allemagne (€391,8 milliards), l'Italie (€153,6 milliards) et la France (€88,8 milliards). De fait, la progression annuelle des émissions nettes au Luxembourg est supérieure à celle constatée pour l'ensemble de la zone euro (+5,8 % contre +4,1 % en 2010), où elle a atteint €888,6 milliards fin 2011 (contre €839,7 milliards fin décembre 2010), avec la répartition par dénomination suivante :

Graphique 9 : Répartition de la valeur des billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème selon les dénominations



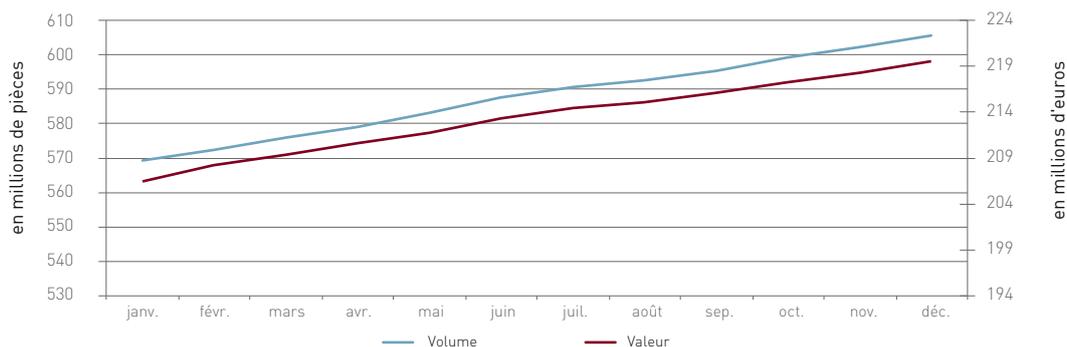
Source : BCE

Les pièces luxembourgeoises en euros continuent à faire l'objet d'une forte demande de la part du public. Bien qu'en légère décélération, la valeur totale des pièces mises en circulation a encore connu une augmentation de 6,7 % en 2011 (contre 6,8 % en 2010). Elle est passée de €205,8 millions à €219,5 millions.

Le volume des pièces mises en circulation au cours de l'année 2011 a augmenté de 38,8 millions d'unités, affichant ainsi une croissance de 6,8 %, pour atteindre un total de 605,7 millions de pièces luxembourgeoises en circulation à la fin de l'année.

A l'aune du graphique ci-après qui retrace l'évolution du volume et de la valeur des pièces luxembourgeoises en euros en circulation en 2011, la demande de pièces luxembourgeoises n'a cessé de croître au cours de l'année.

Graphique 10 : Volume et valeur des pièces luxembourgeoises en euros mises en circulation en 2011

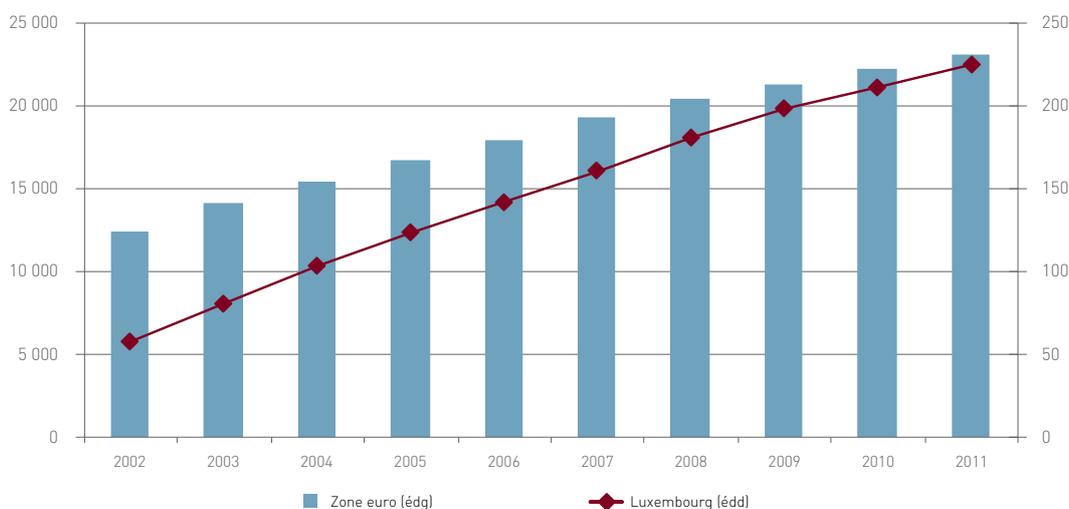


Source : BCL

Au sein de la zone euro, le Luxembourg contribue pour moins d'un pour cent (0,9 %) à la valeur totale émise par toutes les autorités émettrices et pour 0,6 % du volume total. La valeur moyenne des pièces luxembourgeoises en circulation est inchangée par rapport à 2010 : elle s'élève à 36 cents contre 24 cents en moyenne dans la zone euro.

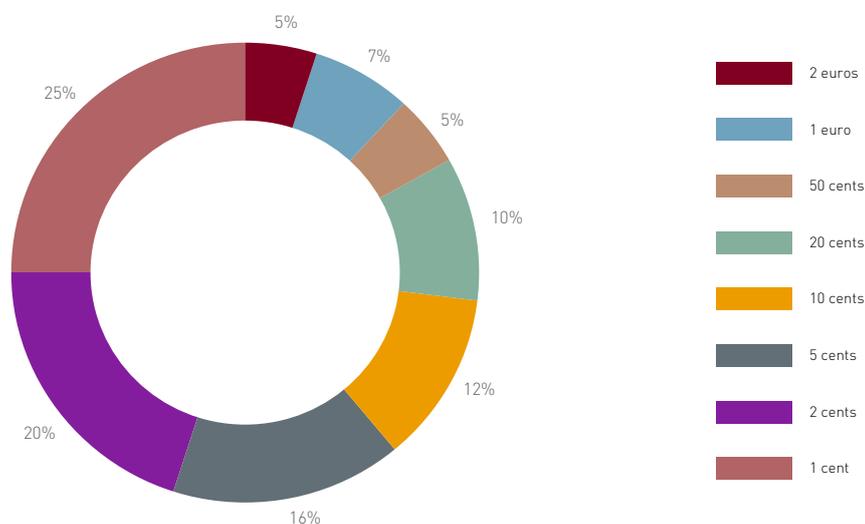
Le graphique qui suit présente une comparaison visuelle du volume de pièces mises en circulation au Luxembourg par rapport à la zone euro. La valeur totale des pièces en euros mises en circulation par les autorités d'émission est passée de €22,3 milliards en 2010 à €24,2 milliards en 2011, tandis que le nombre total de pièces s'élève à 100,4 milliards. Le graphique suivant décrit la répartition pour la zone euro de ce volume selon les dénominations.

Graphique 11 :
Comparaison du volume de la circulation de pièces en euros au Luxembourg par rapport à la zone euro



Sources : BCE et BCL

Graphique 12 :
Répartition du volume des pièces de la zone euro en circulation selon les dénominations



Source : BCE

1.4.2.2 Billets en francs luxembourgeois

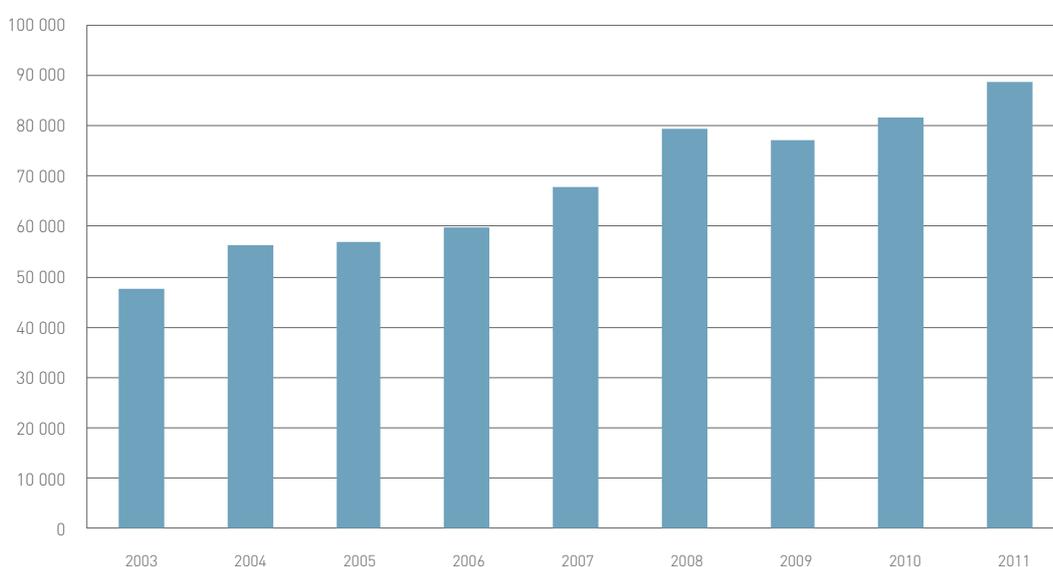
Au cours de l'année sous revue, la valeur globale des billets en francs luxembourgeois émis par l'Institut Monétaire Luxembourgeois non présentés à l'échange, est passée de LUF 208,3 millions à LUF 206,9 millions, soit une diminution de 0,7 % (quasi équivalente à celle observée l'année précédente). En 2011, la détention du billet de LUF 5 000 a continué à reculer le plus fortement, soit de 1,4 %, tandis que celle des billets de LUF 1 000 a diminué de 0,7 % et celle des billets de LUF 100 de 0,1 %.

1.4.3 Gestion des signes monétaires

Le volume des billets en euros versés par les organismes financiers à la BCL a augmenté de 8,7 % par rapport à l'année précédente, passant de 81,6 millions à 88,7 millions de billets. Le graphique ci-après décrit l'évolution de ces versements effectués auprès de la BCL depuis 2003.

Graphique 13 :

Versements de billets par les organismes financiers à la BCL (en milliers de billets)



Source : BCL

Le nombre de billets traités à l'aide des machines de tri a augmenté de 5,8 %, passant de 77,5 millions en 2010 à 82,1 millions en 2011. Ces machines de tri effectuent des contrôles d'authenticité et de propreté des billets. Toutes dénominations confondues, 7,9 millions de billets ont été détruits en raison de leur inaptitude à la circulation, soit un taux moyen de destruction de 9,6 %. Ce taux affiche une grande disparité selon les dénominations traitées : 6,6 % pour la dénomination de €500 contre 25,6 % pour celle de €5.

1.4.4 Coopération nationale et internationale

Dans le cadre de la répression de la contrefaçon de signes monétaires en euros, la BCL travaille en étroite collaboration avec la BCE et les autorités nationales compétentes. Pour l'analyse des contrefaçons et des signes monétaires détériorés, la BCL coopère depuis 2002 avec la Banque de France et la Deutsche Bundesbank, en vertu de conventions de coopération.

Comme par le passé, avec l'appui de l'IFBL, la BCL continue à former les caissiers des banques à l'authentification des signes monétaires en euros.

Le département Caisse et numismatique de la BCL participe aux travaux de préparation de la nouvelle série de billets en euros. Le graphisme de cette nouvelle série est basé sur le thème des « Epoques et styles en Europe ». De nouveaux signes de sécurité seront incorporés, avec l'objectif d'offrir une protection maximale contre la contrefaçon et de permettre au public de distinguer facilement un billet authentique d'une contrefaçon. La mise en circulation de la nouvelle série est prévue d'ici quelques années et s'échelonne dans le temps. Le calendrier et la séquence d'émission de la deuxième série ainsi que les modalités d'échange de la première série seront communiqués ultérieurement.

La BCL met en commun, avec huit autres banques centrales, sa quote-part de billets à produire pour l'Eurosystème. Cet appel d'offre européen commun dont le but est de partager les ressources et l'expérience indispensables au suivi d'une production de billets, préfigure la future «procédure unique d'appel d'offres de l'Eurosystème».

La BCL coopère également avec sept autres banques centrales de l'Eurosystème à la gestion et la maintenance de l'application informatique dénommée CashSSP. Cette application permet non seulement au service de contrôle de la circulation fiduciaire de la BCL de gérer ses stocks de billets et de pièces et de suivre ses activités de tri de la monnaie fiduciaire, mais aussi de recevoir de manière sécurisée les annonces de versements et de prélèvements de la part des banques de la place.

1.4.5 Emissions numismatiques

La BCL émet des produits numismatiques sur le thème de l'histoire et la culture du Grand-Duché. Via son espace numismatique, plus de 4 400 opérations de vente ont été effectuées en 2011. Plus de 7 000 colis ont été envoyés à travers la vente par correspondance traditionnelle ou par le biais du site Internet de vente en ligne des produits numismatiques (<https://eshop.bcl.lu>).

Au cours de l'année 2011, la BCL a émis les produits numismatiques suivants :

- une pièce commémorative de €2, frappée à 700 000 exemplaires, a été mise en circulation en février 2011 ; cette pièce, représentant les effigies de LL.AA.RR le Grand-Duc Henri, la Grande-Duchesse Charlotte et le Grand-Duc Jean, a également été émise en qualité BU sous forme de *coin card* à 7 500 unités ;
- le set BU 2011, édité à 7 500 exemplaires, comprend l'ensemble des pièces luxembourgeoises du millésime 2011 (y compris la pièce commémorative de €2) ;
- le set BENELUX 2011, édité à 10 000 exemplaires, contient huit pièces du millésime 2011 de chacun des trois pays membres ;
- le set PROOF 2011, émis à 1 500 exemplaires, est composé de neuf pièces ;
- une pièce en argent-niobium, émise en juillet 2011 à 3 000 exemplaires, a été dédiée au château de Mersch et constitue le troisième élément de la série consacrée aux châteaux du Luxembourg ;
- une pièce en or, frappée à 3 000 exemplaires, est dédiée au « *Rénert* » ;
- une pièce en argent et or nordique, émise en décembre 2011 à 3 000 exemplaires, a été dédiée à la « Loutre d'Europe » et constitue le troisième élément de la série consacrée à la faune et la flore au Luxembourg.

1.5 STATISTIQUES

La BCL développe, collecte, compile et diffuse un vaste ensemble de statistiques qui lui permettent d'accomplir ses missions au sein de l'Eurosystème, du CERS ainsi qu'au niveau national. Ces statistiques sont également utilisées par d'autres institutions nationales telles que le STATEC et la CSSF dans le contexte de leurs missions respectives.

Au cours de l'année 2011, des efforts significatifs ont été fournis dans le but d'améliorer le tissu statistique de la BCL. Les défis majeurs de l'année 2011 ont consisté en la collecte et la compilation de nouvelles données dans le domaine de la stabilité financière.

1.5.1 Nouveaux règlements statistiques

Au cours de l'année 2011, la BCL a adopté et mis en œuvre deux règlements qui constituent la base pour la nouvelle collecte de données nécessaires à la compilation des statistiques extérieures du Luxembourg.

Le règlement BCL 2011/N°7 du 4 avril 2011 s'adresse aux établissements de crédit et aux services financiers de l'Entreprise des Postes et Télécommunications. Ce règlement impose la transmission, avec une fréquence mensuelle, du montant des paiements transfrontaliers effectués pour compte de clients résidents ainsi que du montant et de la nature économique de certaines transactions réalisées avec l'étranger pour compte propre.

Le règlement BCL 2011/N°8 du 29 avril 2011 s'adresse aux sociétés contractant des prêts ou émettant des titres de créance ou des produits financiers dérivés pour compte de sociétés liées. Ce règlement impose la transmission, avec une fréquence trimestrielle, d'un bilan établi selon les normes comptables en vigueur. De plus, ce bilan trimestriel est complété par certaines données mensuelles.

1.5.2 Dissémination de statistiques

La BCL publie un large choix de statistiques relatives au secteur financier sur son site Internet. Au cours de l'année 2011, plusieurs modifications ont été mises en œuvre pour améliorer les informations mises à la disposition des utilisateurs.

Ainsi, la BCL a complété ses publications par l'ajout d'une série de tableaux statistiques qui fournissent des informations sur les actifs et les passifs des OPC monétaires et des OPC non-monétaires, ventilés en fonction de leur politique d'investissement principale.

Dans le contexte de la crise de l'endettement des pays européens, la BCL a proposé trois nouveaux tableaux statistiques qui fournissent un aperçu sur les détentions de titres de créance émis par l'UE27 ainsi que la Suisse, les Etats-Unis et le Japon. Ces informations sont ventilées en fonction du secteur institutionnel de l'émetteur en distinguant entre banques, administrations publiques et autres secteurs.

La BCL a également commencé à publier des statistiques annuelles d'encours pour les sociétés d'assurance et les fonds de pension au cours de l'année 2011 ; les séries proposées sont disponibles depuis l'année 2006.

Finalement, la compilation des comptes financiers du Luxembourg par le STATEC et la BCL ont permis de publier divers tableaux sur les comptes financiers trimestriels. Ces tableaux présentent les encours et les transactions par secteur institutionnel depuis le premier trimestre 2006.

1.6 SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DE RÈGLEMENT-TITRES

1.6.1 Système de règlement brut en temps réel TARGET2

Le système de règlement brut en temps réel TARGET2 fonctionne sur la plate-forme unique exploitée conjointement par les 18 banques centrales de l'Eurosystème et six banques centrales du SEBC. La Roumanie a rejoint le système en 2011.

La composante luxembourgeoise TARGET2-LU compte actuellement 30 participants directs (deux de plus qu'en 2010). S'y ajoutent 44 participants indirects et trois systèmes auxiliaires dont le dernier a rejoint la plateforme au second semestre 2011.

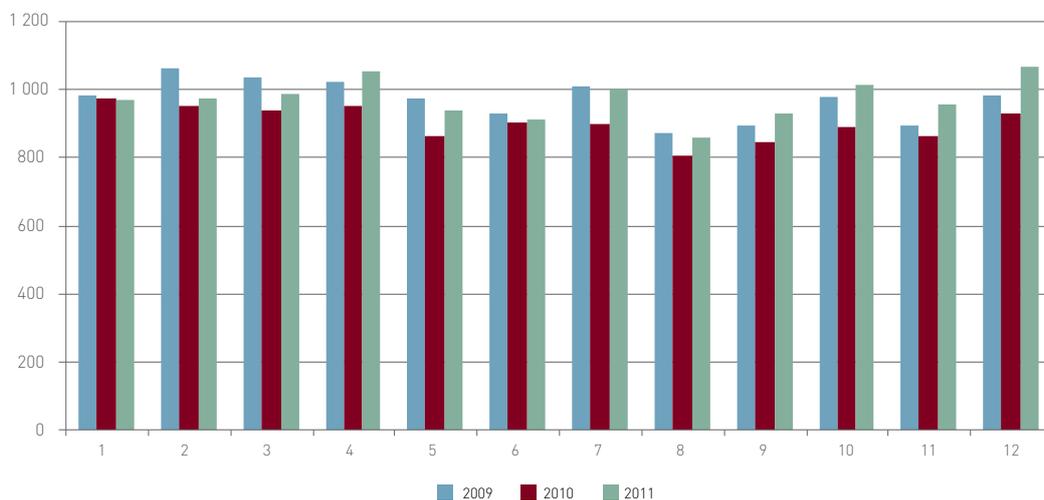
Paiements nationaux

En 2011, les participants à TARGET2-LU ont échangé en moyenne mensuelle 20 773 paiements (contre 19 379 en 2010), pour une valeur de €103,2 milliards (contre €87,9 milliards en 2010). 15 049 ou 72,4 % de ces paiements étaient des paiements clients. Leur valeur représentait, en moyenne mensuelle, €7,0 milliards, c'est-à-dire 6,8 % de toute la valeur nationale échangée.

Les événements de 2008 en lien avec la crise financière avaient provoqué une diminution des volumes dans TARGET2-LU qui s'était poursuivie jusqu'en 2010. Par rapport à 2010, une augmentation de 7,2 % des volumes a été enregistrée ; cet accroissement permet de revenir pratiquement au niveau d'avant-crise de 21 015 paiements. Les valeurs échangées ont augmenté de 17,4 %.

Le graphique suivant illustre l'évolution des moyennes journalières en termes de volume des paiements nationaux.

Graphique 14 :
Paiements domestiques : évolution des volumes journaliers moyens



Source : BCL

Paiements transfrontaliers

En 2011, les participants à TARGET2-LU ont envoyé, en moyenne mensuelle, 47 820 paiements vers les autres pays de l'UE (contre 45 774 paiements en 2010), pour une valeur moyenne de €808,4 milliards (contre €570,6 milliards en 2010). Le volume des paiements clients a augmenté de 14,3 %, pour atteindre 25 631 transferts représentant 53,6 % du volume transfrontalier total. Leur part relative est en hausse de 5 %. Le volume des paiements interbancaires, après la forte hausse de 20 % en 2010, a diminué de 5 % pour atteindre une moyenne mensuelle de 22 189 paiements en 2011.

En moyenne, la valeur mensuelle des paiements clients se chiffrait à €17,7 milliards, soit 2,2% du total des paiements. La valeur des paiements interbancaires a augmenté de 42,8 %, passant à €790,7 milliards. Cette augmentation est largement attribuable aux transferts relatifs au recours à la facilité de dépôt auprès de la BCL.

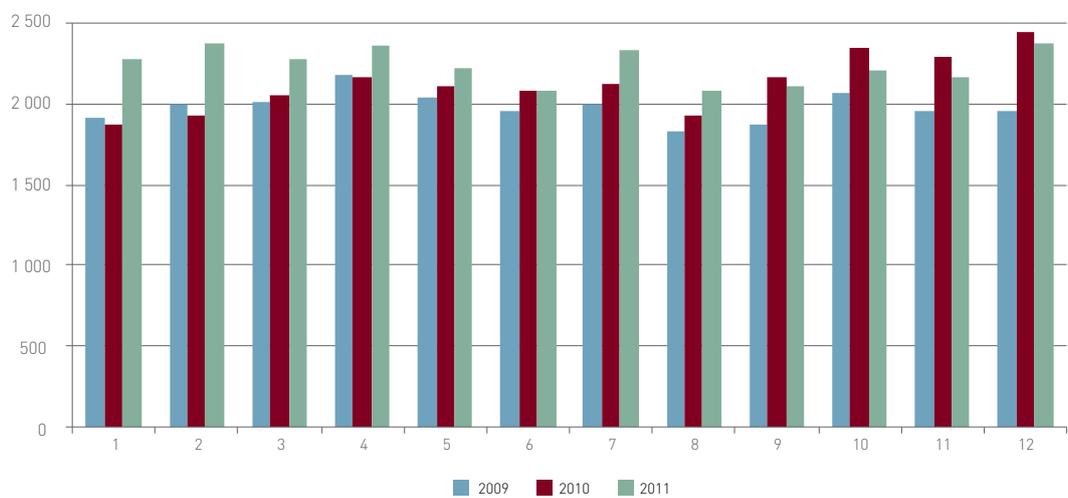
Les paiements transfrontaliers ont augmenté de 4,5 % en volume et de 41,7 % en valeur d'une année sur l'autre. La valeur moyenne par transfert émis se chiffre à €16,9 millions (contre €12,5 millions en 2010). De 2010 à 2011, la valeur moyenne d'un transfert interbancaire a de nouveau augmenté, passant de €23,7 millions à €35,6 millions.

Avec 36 858 paiements en moyenne mensuelle, les participants à TARGET2-LU ont reçu 10 962 paiements de moins qu'ils n'en ont émis. Cependant, avec €987,1 milliards la valeur totale des paiements reçus a été de 22 % supérieure à la valeur émise.

Les graphiques suivants illustrent l'évolution des moyennes journalières du volume et de la valeur des paiements transfrontaliers émis par les participants luxembourgeois.

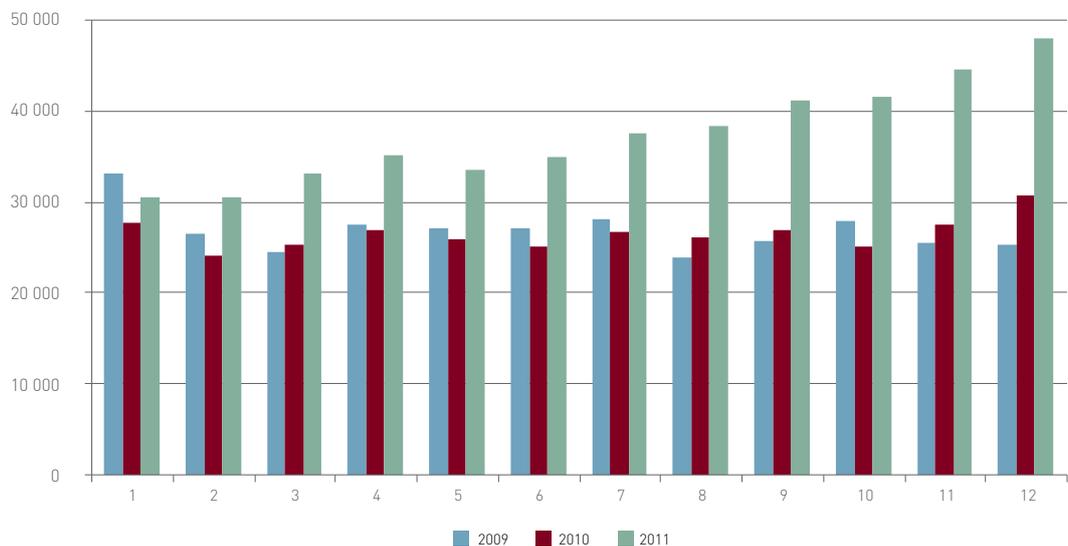
Graphique 15 :

Paiements transfrontaliers envoyés: évolution des volumes journaliers moyens



Graphique 16 :

Paiements transfrontaliers émis : évolution des valeurs journalières moyennes (millions euros)



Source: BCL

Chiffres agrégés des paiements nationaux et transfrontaliers

Le nombre total de paiements émis par les participants à TARGET2-LU au cours de l'année 2011 a atteint 823 113 transactions (contre 781 838 en 2010, soit une augmentation de 5,3 % sur une année). 488 153 ou 59,3 % de ces paiements étaient des paiements clients.

Le tableau 2 donne une vue globale de la moyenne journalière des volumes de paiements émis par année depuis 2009. En 2011, toutes les catégories ont connu une augmentation.

Tableau 2 : Volume des paiements en moyenne journalière

	Nationaux		Transfrontaliers émis		Total émis	Transfrontaliers reçus	
	Volume	(% volume émis)	Volume	(% volume émis)	Volume	Volume	(% volume émis et reçu)
2009	970	(32,9 %)	1 981	(67,1 %)	2 951	1 616	35,4 %
2010	893	(29,8 %)	2 107	(70,2 %)	3 000	1 704	36,2 %
2011	970	(30,3 %)	2 233	(69,1 %)	3 203	1 722	35,0 %
Variation 2010-2011	+8,6 %		+6,0 %		+6,8 %		

Source : BCL

La valeur mensuelle moyenne de tous les paiements émis se chiffre à €911,6 milliards, dont €24,7 milliards (2,7 %) pour des paiements clients.

TARGET2-LU par rapport aux autres systèmes participant à TARGET2

En incluant les transactions des systèmes auxiliaires, l'ensemble des systèmes RTGS nationaux reliés à TARGET2 ont exécuté, en 2011 et en moyenne mensuelle, 7,35 millions de paiements, ce qui représente une hausse en volume de 1 % par rapport à 2010. La composante luxembourgeoise contribuait pour 1 % au volume global échangé. La valeur mensuelle moyenne échangée totalisait €69 421 milliards. La part luxembourgeoise dans la valeur échangée était de 2,6 %.

En 2011, l'ensemble des systèmes RTGS nationaux a exécuté, en moyenne mensuelle, 4,87 millions de paiements domestiques (contre 4,98 millions en 2010) pour une valeur moyenne de €34 427 milliards. La composante luxembourgeoise représentait 0,9 % de ce volume et 2,4 % de cette valeur.

A ces chiffres s'ajoutent 2,59 millions de paiements transfrontaliers (2,40 millions en 2010) qui totalisent 16 651 milliards d'euros (15 226 milliards d'euros en 2010) en moyenne mensuelle. Le Luxembourg a contribué pour 1,9 % au volume et pour 5,9 % à la valeur échangée.

Avec 1,52 millions de transactions en 2011, le volume mensuel moyen de paiements clients au niveau de TARGET2 est resté inchangé par rapport à 2010. En revanche, le volume mensuel des paiements interbancaires a augmenté de 0,5 % pour passer de 4,83 millions à 4,85 millions. Les paiements initiés par TARGET2-LU représentaient 1,5 % des paiements clients et 0,8 % des paiements interbancaires.

La valeur moyenne d'un paiement TARGET2 était de €9,4 millions (opérations des systèmes auxiliaires incluses) en 2011, et celle d'un paiement TARGET2-LU de €25,5 millions.

Le record de transactions de 515 253 paiements a été atteint le 31 janvier 2011. En 2010, le maximum avait été atteint en juin avec 496 079 paiements. Pour le Luxembourg, le record journalier en 2011 était de 4 722 paiements réalisés le 26 avril 2011. Le maximum de 2010 avait été atteint en avril avec 4 372 paiements.

Disponibilité et performance de TARGET2

En 2009 et en 2010, la disponibilité de la plateforme TARGET2, et donc de TARGET2-LU, avait été de 100 %. Suite à un incident, à l'ouverture, au matin du 25 juillet 2011, la plateforme unique de TARGET2 a été indisponible pendant trois heures. Le déclenchement du module de contingence pendant ce laps de temps a permis l'exécution de tous les paiements hautement critiques en attente. La disponibilité de TARGET2 en 2011 a ainsi été de 99,89 %.

En moyenne journalière, la plateforme unique a reçu 346 328 instructions de paiements dont 99,85 % ont été traités dans les cinq minutes (contre 99,74 % en 2010) et 0,08 % endéans 15 minutes. Pour 0,07 % des instructions de paiement, l'exécution a pris plus de 15 minutes.

1.6.2 Systèmes de paiement interbancaire au Luxembourg

Mis à part les billets et les pièces, les instruments de paiement de masse les plus communément utilisés au Luxembourg sont les cartes de paiement, les virements et les domiciliations de créances (ou prélèvements).

Le volume de transactions par chèque a fortement diminué ces dernières années.

Virements et ordres permanents

Les transactions de virement peuvent être internalisées au sein des banques, traitées bilatéralement entre les banques concernées ou dans un système de paiement (par exemple TARGET2 ou STEP2¹¹). La majeure partie des transactions luxembourgeoises de virements et d'ordres permanents est compensée dans STEP2.

En 2011, les participants luxembourgeois ont envoyé, en moyenne journalière, dans STEP2 78 820 opérations, pour une valeur totale de €229 millions. Les transactions domestiques¹² ont constitué 65 % du volume (environ 51 519 opérations par jour) et ont totalisé €135 millions (soit 59 % de la valeur).

L'activité des paiements luxembourgeois émis dans STEP2 a connu une croissance en 2011, avec une augmentation d'environ 5 % du volume et de 16 % de la valeur par rapport à 2010. En ce qui concerne l'activité domestique, la croissance de 2011 par rapport à l'année précédente était de 4 % pour le volume et de 13 % pour la valeur.

Tableau 3 : Variation annuelle de l'activité dans STEP2

Variation annuelle	2010/2011	2009/2010
Volume total	5 %	4 %
Valeur totale	16 %	20 %
Volume domestique	4 %	0,1 %
Valeur domestique	13 %	17 %

Source : BCL

Domiciliations de créances

En attendant l'essor du prélèvement européen (voir ci-dessous «Le projet européen SEPA»), les prélèvements sont des paiements domestiques que les banques compensent par le système DOM-Electronique, par internalisation, ou bilatéralement.

En 2011, le volume de domiciliations réalisées s'est élevé à 16,71 millions, pour un montant de € 7 656 millions.

11 Le système STEP2 est géré par l'ABE.

12 Sont considérés comme domestiques les virements et les domiciliations dont les banques débitrice et créditrice sont luxembourgeoises.

Utilisation des cartes de paiement au Luxembourg

On distingue deux grands types de cartes de paiement : les cartes de débit et les cartes de crédit. Le système national de carte de débit Bancomat a été arrêté au 31 décembre 2011. Les banques luxembourgeoises émettent désormais des cartes de débit au travers des systèmes internationaux. Fin décembre 2011, le nombre total de cartes de débit émises par les banques au Luxembourg avoisinait les 782 000 unités (600 000 en 2010). La forte augmentation du nombre de cartes est due à la circulation concomitante des cartes Bancomat et des nouvelles cartes de débit.

Les cartes de crédit émises au Luxembourg sont principalement de type Visa et Mastercard. Le nombre de cartes de crédit émises par les banques au Luxembourg et gérées par le CETREL¹³ excédait 533 000 unités fin 2011 (505 000 en 2010).

En 2011, le nombre de transactions¹⁴ effectuées à l'aide de cartes de débit émises au Luxembourg¹⁵ s'est élevé à 44,92 millions (42,92 millions en 2010), pour une valeur totale de €3,48 milliards (€3,36 milliards en 2010). Le nombre de transactions réalisées par carte de crédit était de 24,77 millions (22,48 millions en 2010), pour un montant de €2,66 milliards (€2,39 milliards en 2010).

Quant aux transactions réalisées sur le territoire luxembourgeois à l'aide de cartes émises au Luxembourg ou à l'étranger, leur nombre a été de 40,91 millions (39,92 millions en 2010) concernant celles utilisant des cartes de débit, pour une valeur de €2,91 milliards (€2,86 milliards en 2010), et de 22,50 millions (21,28 millions en 2010) concernant les transactions utilisant des cartes de crédit, équivalant à environ €2,01 milliards (€1,90 milliard en 2010).

MiniCash était le porte-monnaie électronique luxembourgeois. Il consistait en une puce électronique installée sur une carte de débit Bancomat, sur laquelle le client pouvait transférer une somme d'argent échangée en monnaie électronique. En 2011, 0,60 million de transactions (contre 1,71 million en 2010) ont été effectuées pour un montant total de €1,13 million (contre €3,90 millions en 2010). Le système MiniCash a cessé le 31 octobre 2011.

Projet européen SEPA

Le projet SEPA (*Single European Payment Area*) prévoit la création d'un espace unique de paiements en euros, au sein duquel les paiements scripturaux sont traités sans distinction entre paiements nationaux et paiements transfrontaliers.

SEPA vise plus concrètement la mise en place de moyens de paiement communs et régis par un cadre juridique harmonisé. Au sein de la zone SEPA (32 pays), les acteurs économiques peuvent effectuer des paiements à partir d'un seul compte, en utilisant une gamme unique d'instruments de paiement, leur permettant ainsi de réaliser des paiements en euros avec autant de facilité et dans les mêmes conditions que les transactions nationales.

La mise en place du projet SEPA est assurée par l'industrie bancaire européenne, représentée par le Conseil européen des paiements ou *European Payments Council* (EPC)¹⁶. L'Eurosysteme et la Commission européenne sont les catalyseurs du projet.

Les nouveaux instruments de paiement SEPA sont les suivants :

- le virement européen ou *SEPA Credit Transfer* (SCT), en vigueur depuis le 28 janvier 2008 ;
- le prélèvement européen ou *SEPA Direct Debit* (SDD), en vigueur depuis le 1er novembre 2009 ;
- les cartes de paiement - selon le *SEPA Cards framework* (SCF), tout détenteur de carte doit pouvoir utiliser sa carte dans l'ensemble de la zone SEPA et tout commerçant doit être capable d'accepter

13 Centre de Transferts Electroniques ; <http://www.cetrel.lu>.

14 Transactions de paiements et retraits aux distributeurs automatiques de banques. Les données proviennent de l'opérateur le plus représentatif sur le marché.

15 Il s'agit des transactions réalisées au Luxembourg et à l'étranger.

16 L'EPC a été créé en 2002 par le secteur bancaire et compte parmi ses membres des banques, des établissements de paiement et des associations bancaires établis dans tous les Etats membres de l'UE et de l'EEE. Pour plus d'informations concernant l'EPC, voir www.europeanpaymentscouncil.eu.

l'ensemble des cartes, tant que cela se justifie économiquement. Des standards communs au niveau du traitement des cartes et de leurs normes de sécurité sont en cours d'élaboration au niveau européen.

Les banques luxembourgeoises ont déjà adopté le virement européen pour les opérations de clientèle. Toutefois, l'usage de la domiciliation européenne reste faible.

1.6.3 Garanties des opérations de crédit de l'Eurosystème

1.6.3.1 Liste des titres éligibles

Toutes les opérations de crédit de l'Eurosystème sont effectuées «sur base d'une sûreté appropriée pour les prêts»¹⁷. A ce titre, chaque contrepartie présente des actifs en garantie de ses crédits auprès d'une banque centrale de l'Eurosystème. Ces actifs doivent être conformes aux critères d'éligibilité spécifiés par l'Eurosystème dans la documentation générale sur les instruments et procédures de la politique monétaire. La liste des actifs éligibles est disponible sur le site Internet de la BCE. Cette liste unique pour les opérations de crédit de l'Eurosystème comprend deux types d'actifs que sont les actifs négociables (titres) et les actifs non négociables (en particulier des créances privées).

Les actifs éligibles peuvent être utilisés dans toute la zone euro en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème. Pour la mobilisation des actifs éligibles, les contreparties de l'Eurosystème utilisent différents canaux et procédures en fonction de la nature des actifs et du pays, dans lequel les actifs sont détenus. Les actifs non négociables sont mobilisés via des procédures appropriées de traitement développées par chaque BCN (mobilisation domestique) ou par l'intermédiaire d'une banque centrale correspondante (mobilisation transfrontalière). La mobilisation des actifs négociables requiert l'implication d'un ou de plusieurs systèmes de règlement de titres.

Suite à une décision du Conseil des gouverneurs de 2010, l'Eurosystème applique depuis le 1er janvier 2011 un barème de décotes progressives aux actifs notés BBB+ à BBB- (ou équivalents). Ce nouveau cadre de décotes progressives prend en considération les échéances des actifs négociables, leur catégorie de liquidité ainsi que la qualité des actifs concernés tels que révisés. Des informations plus détaillées relatives à ce barème de décotes sont publiées sur le site Internet de la BCE.

Concernant les titres adossés à des actifs, et selon une décision du Conseil des gouverneurs de 2009, la règle de la «deuxième meilleure notation» s'applique depuis le 1er mars 2011 à tous les titres adossés à des actifs, indépendamment de leur date d'émission. Elle signifie que le seuil minimum de notation applicable aux titres adossés à des actifs doit être respecté, non seulement pour la meilleure notation, mais également pour la deuxième.

Le 31 mars 2011, le Conseil des gouverneurs a suspendu, jusqu'à nouvel avis, l'application, dans le cas des titres de créance négociables émis ou garantis par l'Etat irlandais, du seuil minimum de notation du crédit requis pour l'éligibilité des actifs admis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème. Cette décision résulte de l'évaluation positive, par le Conseil des gouverneurs, du programme d'ajustement économique et financier négocié avec la Commission européenne et le FMI, en collaboration avec la BCE et approuvé par le gouvernement irlandais, et de l'engagement rigoureux du gouvernement irlandais à appliquer intégralement ce programme.

Le 29 avril 2011, conformément à sa décision du 16 décembre 2010 de mettre progressivement en place, dans le cadre du dispositif de garanties de l'Eurosystème, des obligations de déclaration prêt par prêt pour les catégories de titres adossés à des actifs, le Conseil des gouverneurs a introduit les spécifications applicables aux titres adossés à des créances hypothécaires commerciales et aux transactions des petites et moyennes entreprises (PME). Ces spécifications et le contenu détaillé à utiliser pour les titres adossés à des crédits hypothécaires résidentiels sont disponibles sur le site Internet de la BCE.

Le 7 juillet 2011, le Conseil des gouverneurs a suspendu, jusqu'à nouvel avis, l'application, dans le cas des titres de créance négociables émis ou garantis par l'Etat portugais, du seuil minimum de notation du crédit requis pour l'éligibilité des actifs admis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème. Cette décision résulte de l'évaluation positive, par le Conseil des gouverneurs, du programme d'ajustement économique et financier

¹⁷ Article 18 des statuts du SEBC et de la BCE ; article 22 de la loi organique de la BCL.

négocié avec la Commission européenne et le FMI, en collaboration avec la BCE et approuvé par le gouvernement portugais, et de l'engagement rigoureux du gouvernement portugais à appliquer intégralement ce programme.

Le 21 septembre 2011, l'Eurosystème a publié une version consolidée de la documentation générale applicable aux opérations de politique monétaire. Les changements entrent en application au 1er janvier 2012. Cette consolidation ne porte pas sur les mesures non conventionnelles.

Le critère d'éligibilité de la documentation générale (section 6.2.1.5 et 6.2.1.6), selon lequel les instruments émis par des établissements de crédit autres que les obligations bancaires sécurisées ne sont éligibles que s'ils sont négociables sur un marché réglementé, n'est pas applicable aux titres acquis dans le cadre des mesures non conventionnelles. Par ailleurs, les mesures de contrôle de risque applicables aux actifs négociables (section 6.4.2) ont été amendées. L'Eurosystème a réduit la limite applicable à l'utilisation d'instruments non sécurisés émis par des établissements de crédit ou par toute autre entité, avec laquelle l'établissement aurait des liens étroits. Ces actifs ne peuvent désormais être utilisés en tant que garantie que pour autant que leur valeur n'exède pas 5 % de la valeur totale des garanties déposées (contre une limite de 10 % précédemment applicable).

Le 8 décembre 2011, le Conseil des gouverneurs a adopté une décision relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties. En matière d'éligibilité des garanties en particulier, la décision prévoit l'admission de certains autres titres adossés à des actifs et l'admission de certaines autres créances privées. Les exigences spécifiques à ces mesures sont disponibles sur le site Internet de la BCE.

1.6.3.2 Systèmes de règlement de titres

Sélection des dépositaires éligibles

Pour la mobilisation des titres par ses contreparties, l'Eurosystème a sélectionné des systèmes de règlement de titres éligibles opérés par des dépositaires centraux de titres. Un système de règlement de titres est éligible s'il obtient, après vérification de sa conformité avec les critères d'évaluation établis par l'Eurosystème (les standards utilisateurs), l'approbation du Conseil des gouverneurs de la BCE. Dans ce contexte, l'Eurosystème effectue des évaluations des systèmes de règlement de titres ainsi que des liens entre les systèmes. Au Luxembourg, les systèmes opérés par *Clearstream Banking Luxembourg* (CBL) et par *VP Lux S.à r.l.* sont éligibles pour la mobilisation des titres par les contreparties de l'Eurosystème.

Utilisation transfrontalière des titres

En plus des titres éligibles déposés auprès de leur dépositaire national, les contreparties de l'Eurosystème peuvent présenter, en garantie de leurs crédits, des titres inscrits auprès d'un dépositaire situé dans un autre Etat membre de l'UE. L'Eurosystème prévoit deux méthodes pour utiliser les titres de manière transfrontalière. Les contreparties peuvent utiliser :

- le modèle de banque centrale correspondante (MBCC)¹⁸, ou
- des liens établis entre des systèmes de règlement de titres des dépositaires.

Actuellement, deux types de liens sont éligibles, à savoir les liens directs et les liens relayés :

- les liens directs rendent disponibles, dans un système de règlement de titres d'un pays de la zone euro, des titres émis dans un système d'un autre pays de la zone euro grâce à des comptes bilatéraux que les deux systèmes entretiennent entre eux ;
- les liens relayés permettent à deux systèmes sans comptes bilatéraux de transférer des titres entre eux par l'utilisation d'un troisième système intermédiaire.

L'éligibilité de chaque lien requiert l'approbation préalable du Conseil des gouverneurs. En 2011, les banques luxembourgeoises pouvaient utiliser des liens directs entre CBL et *Clearstream Banking A.G. Frankfurt*, *Euroclear Bank*, le système de règlement de titres opéré par la Banque Nationale de Belgique, Monte Titoli (Italie), OekB (Autriche), *Euroclear Netherlands* (Pays-Bas), *Euroclear France*, KDD (Slovénie), et BOGS (Grèce).

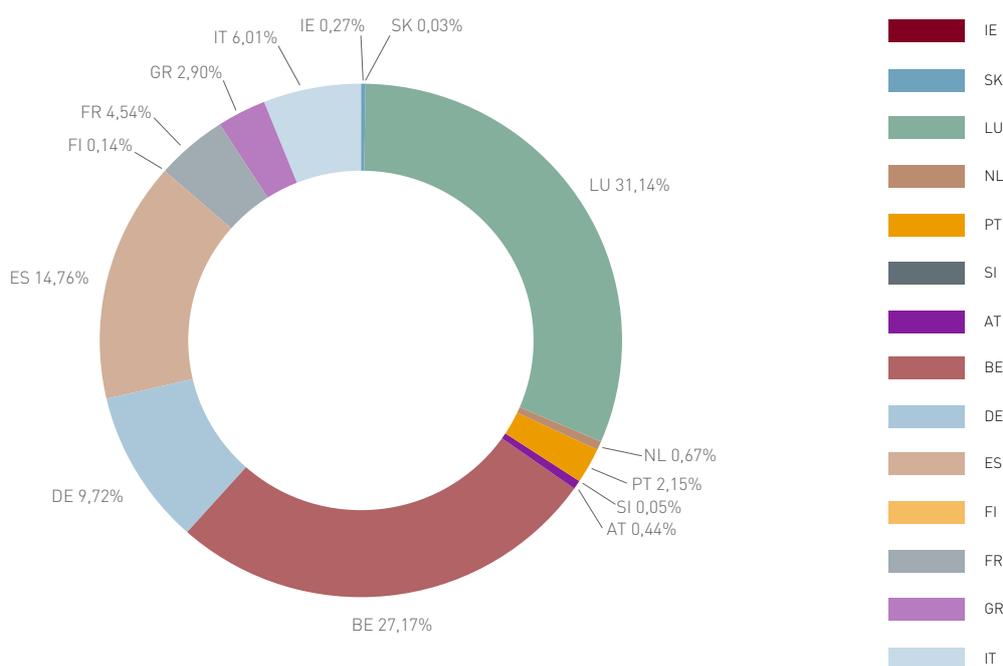
¹⁸ Correspondent Central Banking Model, CCBM, voir 1.6.4.

1.6.4 Modèle de la banque centrale correspondante (MBCC)

Le but du MBCC est de rendre possible, pour toutes les contreparties de l'Eurosystème, l'utilisation de manière transfrontalière des titres, même s'il n'existe pas de lien éligible entre le dépositaire national et le dépositaire étranger, dans lequel la contrepartie détient des titres. Dans le MBCC, chaque banque centrale intervient pour le compte des autres banques centrales en qualité de conservateur des titres détenus auprès du dépositaire national. Cette procédure fait intervenir, d'un côté, une banque centrale appelée banque centrale correspondante (BCC), différente de celle qui accorde le crédit à la contrepartie. La BCC détient le compte auprès du dépositaire où sont enregistrées les garanties déposées. Par ailleurs, la banque centrale du pays d'origine (BCPO) accorde le crédit à sa contrepartie sur base des confirmations reçues par la BCC.

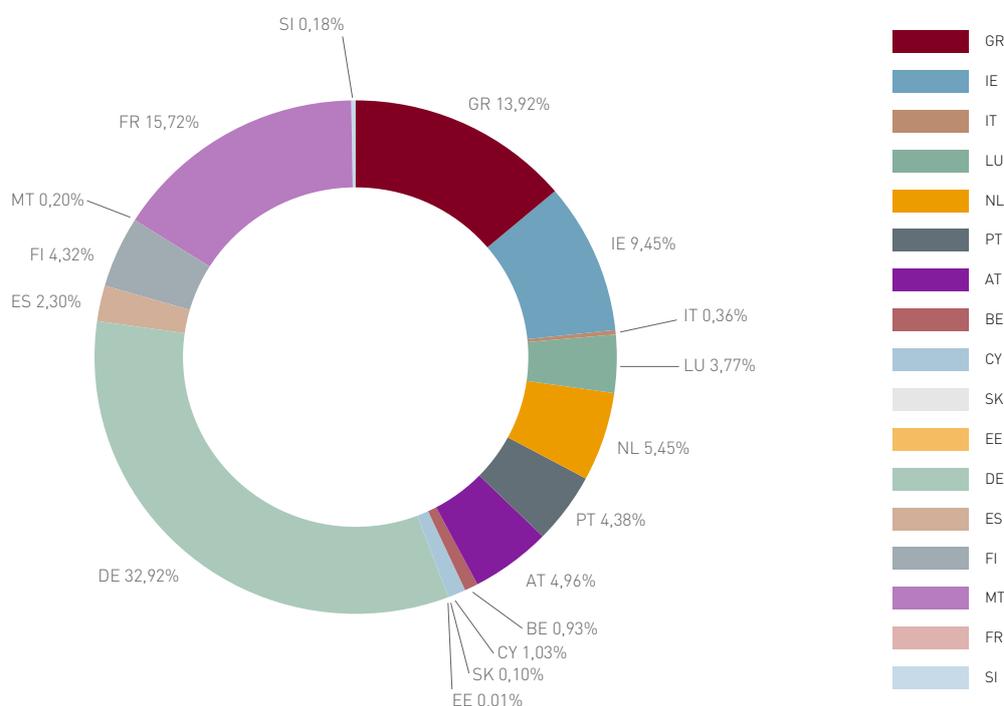
Le MBCC demeure le canal principal pour la mobilisation transfrontalière des titres utilisés dans les opérations de crédit de l'Eurosystème. En pourcentage de la valeur, les banques centrales les plus sollicitées, en tant que BCC en 2011, ont été celles du Luxembourg (31,14 %), de Belgique (27,17 %), d'Espagne (14,76 %) et d'Allemagne (9,72 %). Les BCPO les plus actives ont, quant à elles, été celles d'Allemagne (32,92 %), de France (15,72 %), de Grèce (13,92 %) et d'Irlande (9,45 %).

Graphique 17 :
Banques centrales correspondantes (BCC) en 2011



Source : Eurosystème

Graphique 18 :
Banques centrales du pays d'origine (BCPO) en 2011



Source : Eurosysteme

1.6.5 Gestion future des garanties par l'Eurosysteme

En 2011, l'Eurosysteme a poursuivi ses travaux visant à l'amélioration de la gestion des garanties, tant pour l'Eurosysteme que pour les contreparties. Outre l'analyse des spécifications fonctionnelles et techniques d'une future plateforme centralisée pour la gestion des actifs, l'Eurosysteme a démarré les travaux pour incorporer, dans le cadre général des garanties, certaines améliorations significatives demandées par les opérateurs de marché. En particulier, certaines contreparties ont suggéré d'abandonner le besoin de rapatrier¹⁹ des titres éligibles du système de règlement de titres de l'investisseur (*investor SSS*) au système de règlement de titres de l'émetteur (*issuer SSS*), afin de les utiliser dans le MBCC, ainsi que de permettre l'utilisation transfrontalière des services tripartites dans la mobilisation des garanties. L'incorporation de ces deux mesures dans le cadre du MBCC requiert la définition de procédures opérationnelles plus harmonisées de l'Eurosysteme avec ses contreparties.

1.6.6 TARGET2-Securities

TARGET2-Securities (T2S) est un projet de l'Eurosysteme consistant à développer une plateforme de règlement-livraison pan-européenne unique pour gérer, de façon centralisée et harmonisée les opérations de règlement-livraison de titres entre les différents dépositaires centraux (CSD pour *Central Securities Depositories*) participants. La plateforme prendra en charge le règlement en monnaie banque centrale, tant de la partie titres que de la partie *cash* des transactions. L'initiative s'inscrit dans un processus général d'intégration des marchés financiers en Europe devant mener à une uniformisation des procédures et à une réduction substantielle des coûts et des risques.

L'année 2011 a été marquée par la conclusion des négociations relatives à la définition du contrat-cadre qui régira à la fois le développement de la plateforme et la migration vers celle-ci ainsi que les droits, responsabilités et relations entre les différentes parties prenantes au projet (Eurosysteme, dépositaires centraux

19 Dans la terminologie de l'Eurosysteme et de ses contreparties, on parle du « *removal of the repatriation requirement* ».

et banques centrales hors Eurosysteme). La signature du contrat-cadre par ces différents acteurs, qui confirmeront leur intérêt à participer à T2S, interviendra entre avril et juin 2012. La date de première mise en production de T2S a été confirmée par le Conseil des gouverneurs de la BCE pour juin 2015.

En octobre 2011, les spécifications techniques finales du projet T2S ont été publiées. Elles permettront aux différents acteurs de déterminer la faisabilité et l'effort technique requis pour leur participation future à l'initiative.

Sous l'égide de l'*Advisory Group* (AG) de T2S et des groupes de travail nationaux (*T2S National User Groups*), l'effort a été soutenu en 2011 pour continuer à préciser les modalités de mise en œuvre et de transition vers T2S et les efforts nécessaires d'harmonisation des pratiques de marché des pays candidats en vue d'une utilisation optimale de la plateforme.

L'année 2012 devrait voir la signature du contrat-cadre et, par conséquent, l'adhésion formelle des acteurs concernés à l'initiative T2S, la mise en place d'une nouvelle structure de gouvernance, ainsi que la continuation du développement des spécifications de migration et de l'effort d'harmonisation des pratiques de marché.

1.6.7 LuxCSD

LuxCSD, le dépositaire central de titres luxembourgeois créé en juillet 2010 par la BCL et la société *Clearstream International* dans le cadre d'un partenariat à parts égales, fournit des services de dénouement de transactions sur titres en monnaie banque centrale. Le groupe *Clearstream* en est l'opérateur, ce qui permet à LuxCSD de bénéficier de synergies opérationnelles et d'une plateforme informatique.

LuxCSD a été mis en production d'un point de vue technique en 2011. L'année 2012 sera l'année de son déploiement commercial, dans le cadre duquel il fournira les principaux services suivants :

- le dénouement de transactions sur titres en monnaie banque centrale ;
- le dénouement de transactions sur titres franco ;
- l'émission de titres avec dénouement en monnaie banque centrale ou franco ;
- la conservation des titres déposés ;
- le routage d'ordres dans des OPCVM ;
- le dénouement direct contre des contreparties dans *Clearstream Banking* ;
- à terme, un accès national à T2S.

Les titres émis et admis dans LuxCSD pourront être des obligations, actions ou OPCVM, domiciliés ou non à Luxembourg.

En 2011, LuxCSD a été désigné par la BCL comme « système de règlement d'opérations sur titres » et notifié à la Commission européenne et auprès de l'ESMA²⁰. LuxCSD est en cours d'évaluation dans le cadre des procédures de l'Eurosysteme. La BCL y ouvrira un compte pour collecter les garanties nécessaires aux opérations de politique monétaire.

LuxCSD a par ailleurs officiellement informé la BCE de son intérêt à rejoindre TARGET2-Securities. Cet intérêt devrait être formellement confirmé contractuellement durant le premier semestre 2012.

La gouvernance de LuxCSD s'articule autour d'un conseil d'administration comptant actuellement trois membres, dont un provenant de la BCL et deux de *Clearstream Banking*.

20 *European Securities and Markets Authority* (Autorité européenne des titres et des marchés).

1.7 STABILITÉ FINANCIÈRE ET SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

Outre sa mission principale de maintenir la stabilité des prix, l'Eurosystème et la BCL contribuent à la stabilité du système financier et à la surveillance prudentielle. Un système financier instable est préjudiciable à une affectation efficiente des ressources financières à l'économie réelle ainsi qu'à une transmission sans entraves de la politique monétaire.

Selon la définition adoptée par l'Eurosystème, la stabilité financière est une situation dans laquelle le système financier – comprenant les intermédiaires financiers, les marchés et les infrastructures de marché – est en mesure de résister aux chocs et de disposer d'amortisseurs suffisants pour une absorption des déséquilibres financiers y afférents. Il s'agit de réduire la probabilité d'émergence de perturbations sévères du processus d'intermédiation financière, susceptibles d'affecter durablement les mécanismes d'allocation de l'épargne vers des investissements rentables et profitables à la croissance économique.

Le mandat attribué à la BCL en matière de stabilité financière est ancré dans le TFUE dans le cadre de sa participation à l'Eurosystème ainsi que dans la législation nationale. Au niveau européen, c'est l'article 127 (5) du TFUE qui confie à l'Eurosystème, en plus de ses fonctions centrales, la mission de contribuer « à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier ». Au niveau national, l'article 2 (6) de la loi organique de la BCL dispose que : « [...] la Banque centrale coopère avec le Gouvernement et avec les autorités de surveillance prudentielle au niveau national ainsi qu'avec les autres banques centrales au niveau communautaire et international, afin de contribuer à assurer la stabilité financière, notamment au sein des comités institués à cet effet ». De surcroît, en raison du rôle des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au sein du système financier, le législateur a conféré la surveillance de cette composante à la BCL.

1.7.1 Supervision macro-prudentielle

L'objectif de la supervision macro-prudentielle est de minimiser l'émergence et l'accumulation de risques susceptibles de déstabiliser le système financier ainsi que l'allocation efficiente des ressources à l'économie. Il s'agit, d'une part, de prévenir en amont l'accumulation des risques systémiques et, d'autre part, de minimiser les répercussions de la matérialisation d'un risque d'une nature systémique à travers un pilotage fin de la capacité de résistance du système financier.

Cette approche complète la supervision micro-prudentielle par une dimension macro-prudentielle tenant compte de l'ensemble des établissements et des composantes du système financier, y compris les infrastructures. En effet, au centre de l'analyse macro-prudentielle figure la notion de risque systémique, lequel est défini comme étant : « un risque de perturbation dans le système financier susceptible d'avoir de graves répercussions sur le marché intérieur et l'économie réelle »²¹.

L'adoption d'une approche à l'échelle du système – supervision « macro-prudentielle » – est importante dans la mesure où l'accumulation des risques peut s'avérer cyclique. Il en résulte que l'analyse macro-prudentielle doit prendre en considération à la fois l'accumulation des risques endogènes, laquelle est dictée par un comportement collectif similaire, ainsi que les risques exogènes. A l'inverse, à l'échelle des établissements individuels – supervision « micro-prudentielle » – le risque est considéré comme étant un facteur externe (risque de taux, de marché, de contrepartie...). De fait, ces établissements peuvent sembler ne pas véhiculer des risques endogènes d'une nature systémique. L'un des enjeux de l'approche macro-prudentielle est de prendre en compte l'ampleur des expositions communes ou corrélées et des vulnérabilités constatées au niveau des emplois et des ressources.

Par conséquent, le périmètre d'action de l'approche macro-prudentielle doit prendre en compte l'ensemble des composantes d'un système financier, ces dernières comprenant « tous les catégories d'intermédiaires, de marchés et d'infrastructures financiers [qui] peuvent être susceptibles de présenter une certaine importance systémique »²².

21 Article 2, règlement (UE) N°1092/2010 du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macro-prudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique.

22 Idem.

Le risque systémique est multidimensionnel ; mettre en place une approche analytique dédiée à l'identification et à la surveillance de cette catégorie de risque demeure une tâche complexe. De plus, le système financier est caractérisé par une évolution dynamique et le risque systémique peut progresser de manière imprévisible, ce qui nécessite une vigilance accrue et constante. Il s'agit, ainsi, de traiter l'ensemble des risques, y compris ceux dont la probabilité marginale est résiduelle, mais dont l'impact peut être très important pour le système financier et l'économie réelle (*tail risks*). Par nature, ces événements sont difficilement prévisibles, ce qui rend la tâche des autorités d'autant plus délicate.

L'approche macro-prudentielle tend à traiter les deux dimensions du risque systémique : la dimension intersectorielle et la dimension temporelle. Etant donné l'absence d'indicateur unique capable de capturer l'ensemble des dimensions du risque systémique, le cadre macro-prudentiel doit être en mesure d'utiliser une série d'indicateurs du risque - le cas échéant des indicateurs d'alerte précoce, *early warning indicators* (EWIs), et des indicateurs de solidité financière, *financial soundness indicators* (FSIs).

La dimension intersectorielle exige de mesurer la corrélation des expositions entre les institutions financières, qui peut non seulement fournir une indication de l'importance des liens entre les acteurs, mais aussi des canaux communs de contagion de la matérialisation des risques. L'analyse de la dimension transversale est contrainte par la disponibilité limitée des données nécessaires à l'évaluation des expositions communes. En dépit de cette contrainte, de multiples outils analytiques coexistent pour l'évaluation des interconnexions et de l'importance des liens entre institutions financières.

L'analyse de la dimension temporelle vise quant à elle à traiter la problématique de la procyclicité dans le système financier. La procyclicité conduit à une accumulation du risque au cours du temps due aux interactions entre le système financier et l'économie réelle. Celle-ci peut être analysée en surveillant des indicateurs tels que le cycle du crédit, les prix des actifs, le niveau d'effet de levier ou l'importance des asymétries d'échéances.

1.7.1.1 Supervision macro-prudentielle au Luxembourg

L'approche adoptée par la BCL s'appuie sur une multitude d'outils répondant ainsi à la complexité du risque systémique et de ses deux dimensions : intersectorielle et temporelle. Dans ce cadre, les indicateurs suivants sont développés au sein de la BCL : il s'agit de la probabilité de défaut des banques individuelles et de leurs contreparties, du z-score agrégé, de l'indice de vulnérabilité et des indicateurs spécifiques à la surveillance de la liquidité.

Les résultats préliminaires des estimations, faites par la BCL, des probabilités de défaut des banques luxembourgeoises en 2011 révèlent une stabilisation de la dispersion du niveau de ces dernières en comparaison avec les niveaux estimés pour l'année 2010. Ce résultat s'applique, non seulement à la médiane des probabilités de défaut (0,01 %), mais aussi au niveau de la valeur maximum, laquelle est contenue dans un intervalle étroit [10-12 %]. L'évolution de cet indicateur de fragilité financière semble signaler une consolidation de la solidité financière des établissements de crédit luxembourgeois. Toutefois, l'examen des résultats individuels révèle l'existence de vulnérabilités pour quelques banques. Celles-ci ne représentent néanmoins aucun risque de nature systémique au vu de l'absence de liens interbancaires significatifs au niveau national. Ces observations sont confirmées au niveau agrégé par les résultats du z-score et de l'indice de vulnérabilité établis par la BCL. Les variations de l'indice agrégé z-score reflètent les évolutions cycliques du secteur financier. L'indice z-score avait connu une phase ascendante entre le quatrième trimestre 2009 et le dernier trimestre 2010, en succession à la nette dégradation allant du dernier trimestre 2007 au premier trimestre 2009. Cependant, après cette amélioration passagère, la trajectoire de l'indice en 2011 s'est inversée en faveur d'une nouvelle période de vulnérabilité. Cette évolution se traduit par une baisse du niveau de l'indice ainsi que par une légère amplification de la dispersion du z-score au troisième trimestre 2011 par rapport à l'année 2010. Cette baisse reflète principalement l'impact négatif des turbulences sévères du marché des titres souverains européens. Toutefois, le niveau agrégé de l'indice demeure supérieur à plus de trois fois l'écart-type, ce qui est bien au-delà du seuil de vulnérabilité qui correspond à un niveau inférieur ou égal à deux fois l'écart-type. Ainsi, la situation financière globale du secteur bancaire luxembourgeois semble être compatible avec les exigences de stabilité financière²³.

²³ Une analyse plus détaillée des résultats de ces indicateurs sera fournie dans le cadre de la publication de la Revue de stabilité financière 2012 au mois d'avril de l'année en cours.

La BCL mène également des travaux visant à la modélisation du lien entre la finance et l'économie réelle ainsi qu'à la construction de modèles dédiés aux tests de résistance et à l'analyse de la liquidité des banques en présence de chocs. Certains indicateurs développés par la BCL présentent une approche prospective. En effet, afin d'être en mesure d'anticiper les risques de survenance de fragilités au sein du secteur bancaire, la BCL accorde une importance particulière aux évolutions de son indicateur synthétique de vulnérabilité financière ainsi qu'aux résultats des tests de résistance (*stress-tests*) macro-prudentiels.

L'indicateur de vulnérabilité est construit à partir d'un éventail de variables issues du bilan et du compte de pertes et profits des banques (dépôts à vue et interbancaire, profitabilité, variabilité des fonds propres et des provisions), de données macro-financières (rendement des indices boursiers) et de variables reflétant la structure compétitive du secteur bancaire (variation du nombre de banques). En tenant compte des informations disponibles et des projections macroéconomiques de l'Eurosystème, des prévisions à un horizon de deux ans de cet indicateur sont réalisées, afin d'apprécier l'évolution à moyen terme de la vulnérabilité du secteur bancaire luxembourgeois. Les projections de l'indice de vulnérabilité calculées pour les années 2012 et 2013 semblent indiquer une convergence vers le niveau du risque historique moyen. De plus, le niveau de l'indice estimé pour cette période demeure en dessous du seuil de vulnérabilité. Les intervalles de confiance issus des simulations demeurent relativement larges, traduisant un degré d'incertitude élevée.

Graphique 19 :

L'indice z-score des banques luxembourgeoises : 1995T4-2011T3



Source : BCL

La BCL mène également et de façon régulière des tests de résistance dans le cadre de l'approche macro-prudentielle. La finalité de ces tests (*top-down*) consiste à quantifier les répercussions de la survenance de chocs hypothétiques, sévères, mais plausibles, sur la stabilité d'une composante du système financier. Une telle analyse peut être complétée par l'utilisation et le suivi d'indicateurs de risque qui peuvent étayer les résultats du test. La réponse prudentielle à apporter pourra ainsi être calibrée en fonction des informations fournies par ces indicateurs et par le test de résistance. A cet égard, il est intéressant de noter qu'un nouveau cadre de *stress-testing*²⁴ est en cours de développement au sein de la BCL. Cette nouvelle méthodologie adopte une distribution (*Mixture Vector Autoregressive Model*) susceptible de capturer de manière

24 Guarda, P., A. Rouabah et J. Theal. (Octobre 2011), "MVAR: A framework for capturing extreme events when conducting a macro-prudential stress test", Cahier d'études de la BCL n°63.

plus appropriée les valeurs extrêmes situées au niveau de la queue de la distribution du risque de crédit. Ceci permet d'apporter une amélioration significative à l'évaluation du risque de crédit du secteur financier luxembourgeois.

La BCL a analysé, au second semestre 2011, l'impact de la matérialisation de certains risques souverains sur le ratio de solvabilité des banques luxembourgeoises. La simulation d'une décote sur le portefeuille de certains titres souverains détenus par les institutions de crédit luxembourgeoises a permis de déterminer les besoins en capitaux éventuels en cas de pression accrue sur le marché de la dette souveraine européenne. L'importance des encours de titres émis par certains pays et détenus par les fonds de droit luxembourgeois a également fait l'objet d'une analyse détaillée.

La BCL mène également une série d'analyses spécifiques. Dans le cadre des récents développements en matière de réglementation bancaire et financière, plusieurs études ont été conduites, afin de quantifier l'impact des nouveaux ratios de liquidité introduits par Bâle III sur les établissements de crédit luxembourgeois²⁵. De plus, une attention particulière a été portée sur l'analyse du ratio d'endettement des banques luxembourgeoises en tant qu'indicateur du niveau de dépendance d'une banque vis-à-vis du financement externe²⁶. Par ailleurs, un projet commun conduit par la BCL et la *Luxembourg School of Finance* (LSF), bénéficiant du financement du Fonds national de recherche (FNR), est en cours depuis le premier trimestre 2011. Il est dédié à l'analyse des problématiques ayant trait à la stabilité financière du système financier luxembourgeois et au développement d'instruments pour la politique macro-prudentielle²⁷.

S'agissant de la dimension intersectorielle, l'exploitation de la base de données « titre par titre » de la BCL a permis à la BCL d'analyser de manière continue l'importance des expositions au risque souverain des établissements de crédit et des fonds d'investissement. De plus, la BCL privilégie les méthodes d'analyse de réseau (*network analysis*), en exploitant les bases des données en sa possession telles que le tableau de concentration des risques, afin de représenter les liens interbancaires sur la Place. En outre, la BCL a appliqué les critères définis dans le cadre des travaux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (*Basel Committee on Banking Supervision*, BCBS), afin de déterminer les banques à caractère systémique au Luxembourg. Cette identification se base sur une série d'indicateurs qui permettent de refléter certains paramètres pertinents tels que la taille de l'institution, son niveau d'interconnexion et la probabilité que d'autres banques puissent fournir des services similaires en cas de défaut (c'est-à-dire son niveau de substituabilité).

En matière de supervision macro-prudentielle, la BCL contribue activement aux différents comités et groupes de travail du SEBC tels que le *Financial Stability Committee* (FSC) et ses sous-structures. De plus, la BCL est impliquée dans les efforts de recherche menés au sein du réseau de recherche en matière macro-prudentielle (*Macro-prudential research network*, MaRs), regroupant l'ensemble des banques centrales de l'UE. Cette initiative comprend trois axes principaux qui sont i) le développement de modèles macro-financiers, ayant pour objectif de relier la stabilité financière aux performances de l'économie ; ii) l'évaluation des risques de contagion et de leurs canaux de transmission ; iii) la mise en place d'un système d'indicateurs d'alerte des risques systémiques. De surcroît, l'implication de la BCL en matière de supervision macro-prudentielle s'est considérablement accrue suite à la mise en place du nouveau CERS ainsi que de ses composantes, notamment le Comité technique consultatif et ses deux sous-structures relatives aux instruments macro-prudentiels et à l'analyse macro-prudentielle.

1.7.1.2 Le Comité européen du risque systémique (CERS)

Le CERS (*European Systemic Risk Board*, ESRB) a été institué par le règlement (UE) N°1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macro-prudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique.

25 Giordana G., Schumacher I. (Juin 2011), "The Impact of the Basel III Liquidity regulations on the Bank Lending Channel: a Luxembourg Case Study", Cahier d'études de la BCL n°61.

26 Giordana G., Schumacher I. (Octobre 2011), "The leverage cycle in Luxembourg's banking sector", Cahier d'études de la BCL n°66.

27 X. Jin et F. Nadal de Simone, (Octobre 2011), "Market and book based models of probability of default for developing macroprudential policy tools", Cahier d'études de la BCL n°65.

Le CERS a tenu sa réunion inaugurale le 20 janvier 2011 et représente le pilier macro-prudentiel du nouveau Système européen de surveillance financière (SESF). Ce nouvel organisme indépendant est chargé d'assurer la surveillance du risque à l'échelon de l'UE. Il a pour tâche de surveiller et d'évaluer le risque systémique en temps normal, afin d'atténuer l'exposition du système au risque de défaillance d'éléments systémiques et d'améliorer la résistance du système financier aux chocs. Le cas échéant, le CERS a la possibilité d'émettre des alertes sur les risques identifiés et de formuler des recommandations pour répondre à de tels risques. À cet égard, il couvre tous les secteurs financiers et contribue à atténuer les effets négatifs potentiels sur l'économie réelle.

Le CERS, regroupant plus de 70 institutions (banques centrales, autorités de supervision financière nationales et européennes, Commission européenne...), se compose d'un Conseil général (*General Board*) et d'un Comité de pilotage (*Steering Committee*). Les travaux techniques sont menés par un Comité technique consultatif (*Advisory Technical Committee*), regroupant des experts des institutions membres, ainsi que par un Comité scientifique consultatif (*Advisory Scientific Committee*) composé d'experts académiques.

Cette nouvelle structure appelle de nouvelles responsabilités, notamment pour les banques centrales qui jouent désormais un rôle de premier plan dans la surveillance macro-prudentielle européenne en raison de leur expertise et de leurs responsabilités en matière de stabilité financière. Le Président de la BCL est un membre votant du Conseil général du CERS, seul organe décisionnel de cette institution. Les autorités nationales de surveillance sont associées au Conseil général comme membres non votants, afin de partager leur expertise et leurs informations spécifiques. A cet égard, la BCL est représentée au Conseil général comme autorité de supervision en matière de liquidité, selon un principe de rotation avec les autres autorités nationales de supervision. La BCL met également à disposition son expertise en matière d'analyse macro-économique, financière, monétaire et statistique à travers la participation de ses collaborateurs aux analyses et travaux techniques menés par les différentes composantes du CERS telles que le Comité technique consultatif et ses sous-structures.

L'établissement du CERS devrait permettre de mieux déceler les risques macro-prudentiels à l'échelle du système financier européen dans son ensemble et d'émettre des alertes et des recommandations claires, qui devront être suivies et traduites dans les faits (selon un mécanisme de type « agir ou se justifier » pour les destinataires des recommandations du CERS).

Après une courte période initiale, durant laquelle le cadre institutionnel et organisationnel a été mis en place, le CERS, dont les réunions plénières ordinaires du Conseil général ont lieu au moins quatre fois par an, a été principalement actif dans les cinq domaines suivants :

- l'identification et l'évaluation de risques généraux de nature systémique, suivies de discussions sur les réponses macro-prudentielles à apporter ;
- l'analyse et l'étude de réponses macro-prudentielles afférentes à des risques spécifiques, qui se sont traduites par exemple par l'émission de recommandations sur les crédits en devises étrangères (ESRB/2011/1) et sur la question du financement des institutions financières européennes en dollars américains (ESRB/2011/2) ;
- l'analyse de certains aspects macro-prudentiels des législations européennes en cours, notamment au sujet de la transposition des règles de Bâle dans la *Capital Requirements Directive* et la nouvelle *Regulation for banks and other credit institutions* (CRDIV/CRR) ainsi qu'en ce qui concerne la problématique des contreparties centrales (EMIR) ;
- l'identification de certains éléments communs concernant la mise en place de mandats et d'outils macro-prudentiels ; dans ce cadre, le CERS a émis une recommandation (ESRB/2011/3) au sujet de l'établissement de mandats macro-prudentiels au niveau national ;
- l'identification des outils d'analyse en matière de risque systémique que le CERS pourrait développer au cours des prochaines années.

1.7.2 Supervision micro-prudentielle

1.7.2.1 Surveillance des liquidités

La mission de surveillance des liquidités des opérateurs de marché a été confiée à la BCL par le biais d'une modification de sa loi organique en date du 24 octobre 2008. La surveillance des liquidités des opérateurs de marché vise principalement à appréhender la situation de liquidité et la gestion du risque de liquidité des opérateurs individuels. Les failles dans la gestion du risque de liquidité de certains acteurs ayant été une des principales causes des turbulences financières de 2008, la gestion de la liquidité et du risque y afférent a fait l'objet d'une attention toute particulière de la part des autorités de supervision au plan international au cours des dernières années.

La réglementation des liquidités est importante pour une banque centrale puisque, d'une part, celle-ci agit comme fournisseur de liquidités du système financier en temps normal et en temps de crise, et, d'autre part, elle peut détecter voire empêcher un enchaînement de défaillances sur les marchés, limitant ainsi le risque systémique. Ceci s'est à nouveau manifesté au cours de l'année 2011, marquée par de fortes turbulences sur les marchés financiers et des répercussions sur la place financière luxembourgeoise.

La mission de surveillance des liquidités est aussi une fonction de support essentielle pour les analyses menées au niveau de la stabilité financière et de l'analyse des risques systémiques, en fournissant des informations relevant du domaine micro-prudentiel. Dans ce contexte, le cadre de surveillance de la BCL repose essentiellement sur deux piliers, à savoir le suivi permanent effectué en interne (*off-site monitoring*) et les contrôles sur place (*on-site inspections*) auprès des opérateurs de marché.

Après la mise en place du règlement BCL 2009/N°4 du 29 avril 2009 fixant le champ d'application et les responsabilités des opérateurs de marché et d'un *reporting* journalier en 2009 et 2010, l'année 2011 a été marquée par :

- le suivi interne des opérateurs de marché ;
- les contrôles sur place ; et
- le suivi des travaux au niveau international, en relation avec la définition et la mise en place de nouveaux standards de liquidité dans le cadre de Bâle III ainsi que dans le cadre de leur transposition au niveau européen.

Le suivi interne des opérateurs de marché repose sur l'analyse régulière d'informations de nature qualitative et quantitative au niveau des opérateurs individuels et à un niveau agrégé. Afin d'avoir un meilleur suivi au quotidien de la situation de liquidité des opérateurs de marché, la BCL a notamment développé un *reporting* journalier sur la situation de liquidité des établissements de crédit. Ce *reporting*, qui s'applique à un échantillon d'établissements de crédit, a été introduit en mai 2010 et permet à la BCL d'évaluer la situation de liquidité de ces établissements au jour le jour.

La BCL a développé en 2011, à partir d'une base de données contenant les données historiques reprises dans le *reporting* journalier, un outil qui permet d'appréhender la situation de liquidité structurelle des établissements de crédit et l'évolution de la situation de liquidité au fil du temps sur une base individuelle. Elle a aussi poursuivi le développement du *Liquidity Monitoring Framework* (LMF) comme outil dans le cadre de sa mission de surveillance. Cet outil permet d'évaluer les vulnérabilités des établissements de crédit individuels en termes de liquidité, mais aussi d'identifier les risques de liquidité au niveau agrégé. Le LMF a ainsi fait l'objet d'améliorations méthodologiques et techniques. Ces deux outils apportent dès lors une dimension supplémentaire à la mission de surveillance exercée par la BCL.

En 2011, la BCL a également intensifié les contrôles sur place en matière de surveillance des liquidités. Lesdits contrôles servent à appréhender de manière détaillée le cadre et les procédures en place au niveau des opérateurs individuels, dans la perspective de s'assurer de l'adéquation du dispositif de gestion du risque de liquidité des opérateurs en question. La BCL cible principalement les établissements de crédit les plus

exposés au risque de liquidité et qui nouent des liens étroits avec elle dans le cadre des opérations de politique monétaire. La BCL a effectué en 2011 neuf contrôles sur place. Ces derniers sont en règle générale coordonnés et effectués en concertation avec la CSSF. La BCL est régulièrement en contact avec d'autres établissements dans le cadre de sa mission de surveillance.

Les contrôles sur place ont montré que les établissements de crédit sont en train de renforcer leur cadre de gestion du risque de liquidité en vue de s'aligner avec les recommandations en la matière, mais qu'il subsiste des points de faiblesse, principalement au niveau de la conduite des tests de résistance.

Ces points de faiblesse apparaissent aussi dans le contexte des études d'impact effectuées dans le cadre de la mise en place des nouveaux standards Bâle III sur la liquidité. La BCL a réalisé, en coopération avec la CSSF, deux études d'impact au cours de l'année 2011, englobant un échantillon représentatif d'établissements de crédit de la place, afin de déterminer les positions actuelles de ces banques face à ces nouveaux standards de liquidité. La dernière étude a montré que, sur base des chiffres du 30 juin 2011, huit établissements de crédit sur un total de 59 ont réussi à respecter les deux standards de liquidité, c'est-à-dire le LCR (*Liquidity Coverage Ratio*) et le NSFR (*Net Stable Funding Ratio*). Ces standards n'entreront toutefois en vigueur qu'à partir de 2015 et 2018 respectivement. Le suivi de ces ratios de liquidité va se poursuivre en 2012.

En tant que superviseur en charge de la liquidité, la BCL participe aussi aux travaux de certains collègues de superviseurs. La majorité des établissements de crédit étant des filiales de groupes ayant leur siège à l'étranger, la participation à ces collègues permet de mieux appréhender les activités et les profils de risque des entités luxembourgeoises dans le contexte de leur groupe. A l'heure actuelle, la BCL fait partie de six collègues de superviseurs.

Depuis 2008, la BCL exerce aussi la surveillance de la liquidité de la BEI, admise comme contrepartie de la politique monétaire de l'Eurosystème. Le contrat régissant la surveillance a été renouvelé en décembre 2011.

En ce qui concerne le suivi des développements réglementaires au niveau international, la BCL participe aux groupes de travail dédiés à la liquidité au niveau du Comité de Bâle et de l'Autorité bancaire européenne. Au-delà des groupes de travail dédiés aux aspects de liquidité, la BCL participe aussi au *Board of Supervisors* de l'Autorité bancaire européenne ainsi qu'à d'autres comités et sous-groupes qui ont une pertinence dans le contexte de sa mission de surveillance. L'implication dans ces comités et groupes de travail se fait en règle générale conjointement avec la CSSF. La BCL est également associée, en tant qu'autorité de supervision, aux travaux du CERS.

1.7.2.2 Oversight

La surveillance des infrastructures de paiement et de règlement des opérations sur titres relève d'une mission essentielle des banques centrales de l'Eurosystème. Son objectif est la sécurité et l'efficacité desdites infrastructures, vu notamment l'enjeu que représente pour l'économie leur bon fonctionnement, la mise en œuvre de la politique monétaire, la préservation de la stabilité financière et la confiance du public en la monnaie.

Suivant les dispositions de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, la BCL est chargée de veiller à la sécurité et à l'efficacité des systèmes de paiement et de règlement ainsi qu'à la sécurité des instruments de paiement. Dans ce contexte, conformément au règlement BCL 2010/N° du 8 septembre 2010 tel que modifié par le règlement BCL 2011/N°10 du 14 juillet 2011, l'activité de surveillance des systèmes et instruments inclut les opérateurs et émetteurs, les participants ainsi que les services prestés par des agents techniques ou des entités tierces. L'annexe au règlement BCL 2010/N° présente les principes et standards spécifiques adoptés par l'Eurosystème et qui servent de base à l'évaluation, par la BCL, du fonctionnement des systèmes et instruments visés par son activité de surveillance. Ainsi, les opérateurs et émetteurs sont tenus de mettre en œuvre les principes applicables en la matière et de mettre en place une organisation et des règles de fonctionnement adéquates ainsi qu'un cadre de gestion visant à réduire les risques inhérents au système.

Le suivi régulier et les évaluations de la BCL sont menés sur base d'informations qualitatives et statistiques fournies à la BCL de manière régulière ou *ad hoc* par les entités visées. Ces informations, complétées par des réunions régulières et, le cas échéant, des visites sur place, portent notamment sur le développement des activités des infrastructures, leurs performances, leur gouvernance ainsi que la gestion de certains risques.

Concernant les systèmes de paiement, la BCL a notamment contribué en 2011, par sa participation à certains groupes de travail européens, aux discussions relatives à la surveillance coopérative de TARGET2 (en ce compris sa composante luxembourgeoise TARGET2-LU), Euro1 et CLS. En 2011, ces systèmes ont affiché une performance stable et robuste. De plus, la BCL a procédé à une appréciation des aspects décentralisés de TARGET2, ces aspects étant principalement liés à la connexion propre de la BCL au système ainsi qu'aux services de support offerts par la BCL aux participants à Luxembourg.

En matière de systèmes de règlement des opérations sur titres, la surveillance de la BCL a comporté le suivi des activités et du fonctionnement des systèmes opérés respectivement par Clearstream Banking SA et VP Lux S.à.r.l. En outre, le champ de surveillance de la BCL dans ce domaine s'est élargi en 2011 au système opéré par LuxCSD SA. En application des articles 109 et 110 de la loi du 10 novembre 2009, la BCL a désigné, en date du 3 octobre 2011, le système opéré par LuxCSD SA en tant que système de règlement des opérations sur titres. A cette fin, la BCL a procédé à une évaluation de l'adéquation des règles de fonctionnement du système, conformément aux dispositions légales en la matière.

Le fonctionnement des systèmes de règlement des opérations sur titres s'est avéré, d'une manière générale, stable et résilient durant l'année 2011. A côté des activités de surveillance régulière, la BCL a notamment suivi la mise en place, par Clearstream, de certaines recommandations émises suite à l'évaluation du système effectuée en 2010 par rapport aux standards ESCB-CESR. Les évaluations complètes des systèmes opérés par VPLux S.à.r.l. et LuxCSD par rapport aux mêmes standards sont en cours de réalisation.

Le système opéré par Clearstream a également fait l'objet en 2011 d'une évaluation par rapport aux principes édictés par le comité CPSS-IOSCO. Cette évaluation, qui a été menée par le FMI dans le cadre du *Financial sector assessment program* (FSAP), en collaboration avec les autorités nationales, a conclu à un degré de conformité élevé du système par rapport aux principes en question.

En 2011, la BCL a suivi le développement, par le comité CPSS-IOSCO, de nouveaux principes à l'attention des différents types d'infrastructure du marché financier à importance systémique, à savoir les contreparties centrales, les systèmes de paiement, les dépositaires centraux de titres, les systèmes de règlement des opérations sur titres et les référentiels centraux. Par ailleurs, les travaux de la Commission européenne relatifs aux projets de règlement européen sur les infrastructures de marché et les dérivés de gré à gré (*European Market Infrastructure Regulation - EMIR*) ainsi que les discussions en vue d'une réglementation portant sur les dépositaires centraux de titres ont fait l'objet d'une attention particulière.

Dans le domaine des instruments de paiement, la BCL a contribué aux travaux, au niveau de l'Eurosystème, visant à la définition de standards de surveillance adaptés aux schémas de monnaie électronique. Ces standards, en cours de finalisation, suivront une approche similaire à celle adoptée par l'Eurosystème pour les cartes de paiement, les schémas de virement ainsi que les domiciliations. Ils ciblent à la fois les risques légaux, financiers, opérationnels et réputationnels auxquels ces schémas sont exposés et serviront de base aux travaux d'évaluation des banques centrales dans ce contexte.

Enfin, la BCL a contribué activement aux initiatives du forum *SecurePay* établi en 2011 et regroupant des banques centrales et des superviseurs bancaires européens. Les travaux en cours portent sur la définition de normes de sécurité pour les paiements par internet effectués au moyen de cartes de paiement et pour les paiements électroniques accomplis par le biais d'application de *web-banking*.

1.8 ACTUALITÉ LÉGISLATIVE ET RÉGLEMENTAIRE

1.8.1 Législation européenne

La BCL suit avec un intérêt particulier les développements afférents à la gouvernance économique et à la stabilité financière au niveau européen et national.

1.8.1.1 Gouvernance économique

Droit primaire

Modification de l'article 136 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE)

Lors de la réunion du Conseil européen des 28 et 29 octobre 2010, les chefs d'Etat et de gouvernement sont convenus qu'il était nécessaire, pour les Etats membres, de se doter d'un mécanisme permanent de gestion de crise pour préserver la stabilité financière de la zone euro.

Conformément à la procédure de révision simplifiée visée à l'article 48, paragraphe 6, du TFUE, le Conseil européen a adopté le 25 mars 2011 la décision N°2011/199/UE modifiant l'article 136 TFUE en ce qui concerne un mécanisme de stabilité pour les Etats membres dont la monnaie est l'euro. Le paragraphe suivant sera ainsi ajouté :

« Les Etats membres dont la monnaie est l'euro peuvent instituer un mécanisme de stabilité qui sera activé si cela est indispensable pour préserver la stabilité de la zone euro dans son ensemble. L'octroi, au titre du mécanisme, de toute assistance financière nécessaire, sera subordonné à une stricte conditionnalité. »

Conformément aux procédures nationales d'approbation, l'entrée en vigueur de cette nouvelle disposition est prévue le 1^{er} janvier 2013.

Au Luxembourg, un projet de loi d'approbation a été déposé à la Chambre des Députés le 27 septembre 2011.

Traité budgétaire intergouvernemental concernant la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'union économique et monétaire (fiscal compact)

Suite à la déclaration des Chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 9 décembre 2011, un traité budgétaire intergouvernemental concernant la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'Union économique et monétaire a été adopté le 30 janvier 2012 par 25 Etats membres de l'UE. Ce traité renforce la discipline budgétaire, plus particulièrement par l'introduction d'une règle d'équilibre budgétaire (*balanced budget rule*) contraignante et permanente, de préférence au niveau constitutionnel, et d'une surveillance accrue pour les Etats membres qui font l'objet d'une procédure de déficit excessif. Ce traité a été signé par les Chefs d'Etat et de gouvernement le 2 mars 2012.

Fonds européen de stabilité financière (FESF) et Mécanisme européen de stabilité (MES)

Le 11 juillet 2011, les ministres des finances des 17 Etats membres de la zone euro ont signé un traité intergouvernemental instituant un Mécanisme européen de stabilité qui s'appuie sur la modification de l'article 136 TFUE. Ce traité a été soumis à la ratification des Etats membres signataires. Il était initialement prévu que le Mécanisme européen de stabilité ait une capacité d'intervention à partir du mois de juillet 2013, pour se substituer au Fonds européen de stabilité financière ou FESF²⁸.

28 Le FESF a pris la forme d'une société anonyme de droit luxembourgeois dénommée *European Financial Stability Facility* ou « EFSF » en anglais.

Tableau 4 : Le Mécanisme européen de stabilité

Nom	Acte fondateur et base légale	Durée	« Force de frappe » (montant et origine)
MES Mécanisme européen de stabilité (ESM en anglais)	Organisation internationale établie à Luxembourg sur la base d'un traité intergouvernemental signé par les 17 Etats membres de la zone euro. Le traité s'appuie sur la modification envisagée de l'article 136, paragraphe 3, TFUE.	Mêmes activités que le FESF, à compter de juillet 2012, puis substitution du FESF à partir de juillet 2013.	€500 Mds (financement sur les marchés de capitaux avec €700 Mds de capital souscrit, dont €80 Mds de capital libéré sur les budgets nationaux des Etats participants).

En outre, à la suite de la réunion des ministres des finances de la zone euro du 20 juin 2011 et du sommet européen du 21 juillet 2011, l'accord-cadre régissant le FESF a été modifié par un accord complémentaire modificatif (*Supplemental Amendment Agreement to the EFSF Framework Agreement*). Les modifications ainsi apportées avaient pour objectif d'augmenter les garanties des Etats membres actionnaires pour les porter à un montant de €780 milliards, de manière à permettre une capacité de prêt effective du FESF de €440 milliards. Elles visaient aussi à permettre à l'Estonie, nouveau membre de la zone euro depuis le 1er janvier 2011, d'adhérer à ce traité intergouvernemental et, enfin, à prévoir de nouveaux instruments d'intervention.

Ces instruments additionnels offrent la possibilité d'accorder des prêts, la possibilité d'intervenir dans le cadre de facilités établies à titre de précaution, des facilités destinées à financer la recapitalisation des établissements financiers dans un Etat membre de la zone euro (par des prêts aux gouvernements de ces Etats membres, y compris dans des pays ne bénéficiant pas d'un programme), des facilités en vue de l'acquisition d'obligations sur les marchés secondaires, ou encore des facilités en vue de l'acquisition d'obligations sur le marché primaire (tous ces instruments constituant une « assistance financière »).

Les modifications de l'accord-cadre du FESF sont entrées en vigueur le 18 octobre 2011. Le 29 novembre 2011, l'Eurogroupe a approuvé les modalités du renforcement du dispositif d'intervention du FESF, en prévoyant, d'une part, la création d'une entité destinée à émettre des instruments de couverture partielle en cas de défaut de paiement d'un Etat membre (option 1) et, d'autre part, la création d'une entité destinée à permettre la participation d'investisseurs externes (option 2). Ces deux entités ont été prévues sous la forme de sociétés de droit luxembourgeois, comme le FESF. La BCL a décidé d'assister le FESF en mettant à disposition un siège social pour l'entité prévue par l'option 1.

Lors du sommet du 9 décembre 2011, les chefs d'Etat et de gouvernement ont décidé de porter la capacité de prêt combinée du FESF et du MES à €500 milliards. Enfin, le 2 février 2012, les chefs d'Etat et de gouvernement ont signé un traité avançant la date d'entrée en fonction du MES au 1^{er} juillet 2012.

Tableau 5 : Le Fonds européen de stabilité financière (FESF)

Nom	Acte fondateur et base légale	Durée	« Force de frappe » (montant et origine)
FESF Fonds européen de stabilité financière (EFSF en anglais)	Société anonyme de droit luxembourgeois, dont le capital et les activités sont régis par un traité intergouvernemental signé par les 17 Etats membres de la zone euro dénommé « <i>EFSF Framework Agreement</i> », modifié par un avenant entré en vigueur le 13 Octobre 2011.	Activité prévue jusqu'en 2013. Survie de la société au-delà de cette date jusqu'à la maturité des instruments émis.	€440 Mds (financement sur les marchés de capitaux avec €780 Mds de garanties étatiques prises sur les budgets nationaux des Etats membres actionnaires)
Optimisation de sa « force de frappe » avec :			
	Option 1 Rehaussement du crédit des nouvelles émissions de titres de dette souveraine par l'émission conjointe de <i>Sovereign Bond Protection Certificates</i> par une entité <i>ad hoc</i> (SPV en anglais) constituée au Luxembourg		Couverture garantie représentant entre 20 % et 30 % de la valeur faciale des nouvelles émissions.
	Option 2 Création d'un ou plusieurs fonds d'investissement conjoints (CIF en anglais) pour permettre un co-financement public et privé et ainsi accroître les ressources disponibles pour les instruments financiers du FESF		La capacité de financement du CIF reste à déterminer en fonction des co-investisseurs.

Droit secondaire

Les six propositions législatives de la Commission européenne du 29 septembre 2010 concernant le renforcement de la gouvernance économique de l'UE et de la zone euro ont été adoptées par le Parlement européen le 28 septembre 2011 et par le Conseil le 8 novembre 2011 pour permettre leur entrée en vigueur le 13 décembre 2011.

L'objectif était d'élargir et d'améliorer la surveillance des politiques budgétaires, mais aussi celle des politiques macroéconomiques et des réformes structurelles suite aux faiblesses révélées lors de la crise économique et financière.

Le paquet législatif adopté comprend six actes législatifs distincts²⁹ : quatre actes législatifs portant sur les aspects budgétaires visant notamment un renforcement du Pacte de stabilité et de croissance et des cadres budgétaires des Etats membres et deux actes législatifs visant à déceler l'apparition de déséquilibres macroéconomiques dans l'UE et dans la zone euro et à y remédier efficacement. Il consiste en une réforme des volets préventif et correctif du Pacte de stabilité et de croissance et en une nouvelle procédure pour prévenir et remédier à d'éventuels déséquilibres budgétaires.

Le « semestre européen », nouvel outil adopté par le Conseil européen en 2010 et reflété dans le règlement (CE) N°1466/97 du Conseil relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi qu'à la surveillance et la coordination des politiques économiques, tel que modifié, a été appliqué pour la première fois en 2011 et permet une coordination renforcée des politiques économiques et budgétaires selon un calendrier coordonné.

L'Eurosystème avait accueilli favorablement l'accord entre le Parlement européen et le Conseil, tout en considérant que l'accord était en-deçà du pas décisif ("quantum leap") que l'Eurosystème avait appelé de ses vœux pour la gouvernance économique de la zone euro.

Dans le souci de renforcer la réforme de la gouvernance économique de la zone euro au-delà du paquet législatif susmentionné, 23 Etats membres, y compris des Etats membres avec dérogation (Bulgarie, Danemark, Lettonie, Lituanie, Pologne et Roumanie), sont parvenus à un accord dit « Pacte pour l'euro » lors de la réunion informelle des Chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 11 mars 2011, qui a été approuvé par le Conseil européen des 24 et 25 mars 2011. Dans ce contexte, les Etats membres signataires se sont engagés à une coordination renforcée des politiques économiques, avec un suivi et une évaluation annuelle par les Chefs d'Etat et de gouvernement.

Sur base du paquet législatif susmentionné, la Commission a publié le 23 novembre 2011 deux propositions de règlements³⁰ en cours d'adoption. Une de ces propositions formule des dispositions introduisant une surveillance à caractère progressif qui complétera les dispositions existantes du Pacte de stabilité et de croissance et renforcera la surveillance de la discipline budgétaire dans les Etats membres dont la monnaie est l'euro. Ces dispositions prévoient l'instauration de règles budgétaires nationales en phase avec les objectifs budgétaires fixés au niveau de l'UE ainsi qu'une surveillance plus étroite pour les Etats membres faisant l'objet d'une procédure de déficit excessif. La transposition de ces règles devrait intervenir via une réglementation contraignante, de préférence à caractère constitutionnel, afin de démontrer l'adhésion rigoureuse des autorités nationales au Pacte de stabilité et de croissance. Par ailleurs, un calendrier budgétaire commun est proposé, afin d'assurer l'efficacité du semestre européen ainsi que la mise en place

29 (i) Règlement (UE) N°1173/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la mise en œuvre efficace de la surveillance budgétaire, (ii) règlement (UE) N°1174/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 établissant des mesures d'exécution en vue de remédier aux déséquilibres macroéconomiques excessifs dans la zone euro ; (iii) règlement (UE) N°1175/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) N°1466/97 du Conseil relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques ; (iv) règlement (UE) N°1176/2011 du Parlement et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques ; (v) règlement (UE) N°1177/2011 du Conseil du 8 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) N°1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs ; (vi) Directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des Etats membres.

30 Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les Etats membres de la zone euro et proposition d'un règlement du Parlement européen et du Conseil relatif au renforcement de la surveillance économique et budgétaire des Etats membres connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière au sein de la zone euro.

d'un conseil budgétaire indépendant au niveau national chargé de surveiller la mise en œuvre des règles budgétaires nationales.

1.8.1.2 Projets de législation secondaire

Au cours de l'année 2011, plusieurs projets de réforme de la législation financière au niveau européen ont été initiés par la Commission. Cependant, peu de propositions ont abouti à l'adoption d'un acte législatif.

La BCL a suivi avec intérêt l'évolution du projet de création d'un cadre européen de gestion de crise, dans lequel s'inscrit sa proposition de création d'un fonds de résolution des défaillances bancaires à Luxembourg. Cependant, la proposition de la Commission, initialement attendue au début de l'été 2011, n'a pas été présentée au cours de l'année écoulée.

En outre, le 20 juillet 2011, la Commission a adopté une proposition de directive et une proposition de règlement visant à renforcer la réglementation sur les exigences de fonds réglementaires dans le secteur bancaire conformément à l'accord Bâle III. Ces deux propositions visent à mettre à jour les directives actuelles sur les fonds propres réglementaires (2006/48 et 2006/49). La proposition de directive régit l'accès aux activités de collecte de dépôts, tandis que le règlement établit les exigences prudentielles que les établissements doivent respecter, en particulier les ratios de liquidité. Cet ensemble est aussi connu sous le nom de proposition « CRD IV ».

Parmi les textes législatifs adoptés en 2011, il y a lieu de citer le règlement (UE) N°513/2011 du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2011 modifiant le règlement (CE) N°1060/2009 sur les agences de notation de crédit, qui précise le rôle de la nouvelle Agence européenne pour les marchés financiers relatif à la surveillance des agences de notation de crédit enregistrées dans l'Union. Le 15 novembre 2011, la Commission a fait une nouvelle proposition de directive et de règlement visant à renforcer cette réglementation et à en combler les lacunes.

1.8.2 Législation nationale

1.8.2.1 Le projet de loi n° 6327 relative aux titres dématérialisés

Le 12 septembre 2011, le projet de loi N°6327 relative aux titres dématérialisés³¹ (le « projet de loi ») a été déposé auprès de la Chambre des Députés. Il a pour objet de réglementer la dématérialisation des titres, auxquels s'applique la loi luxembourgeoise, qu'il s'agisse des titres de capital, des titres de créance émis par des sociétés de droit luxembourgeois ou des titres de créance émis conformément à la loi luxembourgeoise par des sociétés de droit étranger. Les titres dématérialisés sont conçus comme une catégorie additionnelle de titres, venant s'ajouter aux catégories existantes des titres au porteur et des titres nominatifs. Le projet de loi introduit une procédure régissant la conversion des titres au porteur ou nominatifs existants en titres dématérialisés ainsi que l'émission de nouveaux titres sous forme dématérialisée.

Les titres cotés sur des marchés réglementés ne peuvent être dématérialisés qu'auprès d'organismes de liquidation. Les systèmes de règlement des opérations sur titres exerçant leur activité au Luxembourg et soumis à la supervision de la BCL, en vertu de la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement, sont considérés comme de tels organismes de liquidation. Par conséquent, aucune procédure d'agrément additionnelle ne s'applique aux organismes de liquidation, qui, lorsqu'ils sont agréés en tant que systèmes de règlement des opérations sur titres, sont d'office agréés en tant qu'organismes de liquidation. On peut rappeler que la BCL intervient seule dans le processus de désignation du système de règlement

31 Projet de loi relative aux titres dématérialisés et portant modification de :

- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;
- la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales ;
- la loi modifiée du 3 septembre 1996 concernant la dépossession involontaire des titres au porteur ;
- la loi modifiée du 1er août 2001 concernant la circulation des titres et d'autres instruments fongibles ;
- la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif ;
- la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ;
- la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés ;
- la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation.

des opérations sur titres au Ministère ayant dans ses attributions la Place financière, lequel procède ensuite à la notification dudit système à la Commission européenne.

Les émissions non cotées peuvent être dématérialisées, soit auprès d'un organisme de liquidation, soit auprès d'un teneur de compte central disposant d'un agrément spécifique de la CSSF. Les titres qui ont été dématérialisés auprès d'un organisme de liquidation ou d'un teneur de compte central peuvent circuler librement, y compris sur des comptes tenus par des teneurs de compte; les teneurs de compte se définissent comme toute personne autorisée en vertu de la loi luxembourgeoise à tenir des comptes-titres, y compris des organismes nationaux ou internationaux à caractère public établis au Luxembourg et opérant dans le secteur financier.

Le projet de loi modernise également le cadre contenu dans la loi du 1er août 2001 concernant la circulation de titres et autres instruments fongibles (ci-après la « loi de 2001 »), qui régit la détention et la circulation de titres dans des comptes situés au Luxembourg, quels que soient la forme et le lieu d'émission de tels titres. Le projet de loi aligne la loi de 2001 sur la convention d'Unidroit consacrée aux règles matérielles relatives aux titres intermédiés du 9 octobre 2009 et sur la réglementation à venir de l'UE concernant l'harmonisation du droit des titres.

En outre, le projet de loi introduit trois dispositions inédites qui visent à renforcer la protection des droits des détenteurs de titres. En premier lieu, il prévoit qu'en cas de procédure de liquidation du teneur de compte, les titulaires de compte-titres concernés acquièrent immédiatement les droits sur les titres qui sont portés au crédit du teneur de compte, sans devoir attendre que ces titres soient portés au crédit de leur propre compte-titres. Deuxièmement, sans préjudice des règles sur le caractère irrévocable et définitif, le défaut de livraison ou de règlement, constaté à la date et dans les conditions applicables dans le marché pertinent ou fixées par une convention entre les parties ou les règles du système de règlement des opérations sur titres, libère la partie victime de ce manquement de ses obligations correspondantes de livraison ou de paiement, sans préjudice de la responsabilité de la partie défaillante (article 16 de la loi de 2001). En troisième lieu, lorsque le teneur de compte concerné procède à la livraison des titres ou au paiement du prix en se substituant au titulaire de compte défaillant, ce teneur de compte acquiert la propriété, à titre de garantie, des titres ou des espèces reçus en contrepartie (article 15 de la loi de 2001).

Dans son avis du 24 janvier 2012 concernant le projet de loi (CON/2012/3), la BCE se félicite des modifications apportées à la loi de 2001, qui renforcent la protection et l'exécution des droits des investisseurs détenant des titres auprès d'un système de règlement des opérations sur titres, d'un organisme de liquidation, d'un teneur de compte central ou d'un teneur de compte au Luxembourg. La BCE se dit également favorable à la modification de l'article 16 de la loi de 2001 qui permet d'atténuer le risque de crédit pris par l'intermédiaire financier qui finance l'acquisition de titres par ses clients. La BCE considère que cette modification est particulièrement pertinente pour TARGET2-Securities (T2S), la future plate-forme de règlement de l'Eurosystème. Par ailleurs, la BCE reconnaît que la modification apportée à l'article 15 de la loi de 2001 est proposée pour faire face à certaines situations rencontrées lors de la crise financière actuelle, où des ordres de transfert dûment entrés dans le système, concernant une contrepartie, à l'égard de laquelle une procédure d'insolvabilité avait par la suite été engagée, étaient restés non exécutés et suspendus au sein de ce système, dans la mesure où la contrepartie insolvable ne pouvait pas s'acquitter de ses obligations et où les parties ne pouvaient pas convenir immédiatement d'une annulation bilatérale de cet ordre de transfert. A cet égard, la BCE recommande dans son avis de clarifier la portée de la nouvelle disposition introduite ainsi que le rapport qu'elle entretient avec le caractère irrévocable du règlement garanti par la directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres. La BCE recommande aussi que le projet de loi définisse comment la décharge légale des obligations peut être harmonisée avec les règles de l'opérateur d'un système de règlement des opérations sur titres.

ADOPTION DE RÈGLES BUDGÉTAIRES AU LUXEMBOURG

Un traité budgétaire intergouvernemental concernant la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'union économique et monétaire a été adopté le 30 janvier 2012 par 25 Etats membres de l'UE. Ce traité renforce la discipline budgétaire, plus particulièrement par l'introduction d'une règle d'équilibre budgétaire (*balanced budget rule*) contraignante et permanente, de préférence au niveau constitutionnel, et par une surveillance accrue pour les Etats membres qui font l'objet d'une procédure de déficit excessif. Ce traité a été signé par les Chefs d'Etat et de gouvernement le 2 mars 2012.

Différents Etats membres ont adopté ou sont en voie d'adopter des règles budgétaires au niveau national. Une telle réforme n'a pour l'instant pas encore été conduite au Luxembourg.

Le cadre législatif luxembourgeois relatif aux finances publiques devra être adapté. Il devra être pleinement aligné sur les objectifs de surveillance multilatérale de l'UE, en particulier le semestre européen, en conformité avec le traité susmentionné et la dernière réforme du Pacte de stabilité et de croissance (plus particulièrement avec la directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires ainsi qu'avec le règlement (UE) N°1175/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) N°1466/97 du Conseil relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques).

Différentes options mentionnées ci-après permettraient de mener à bien cette réforme au Luxembourg.

Modification de la loi du 8 juin 1999 sur le budget, la comptabilité et la trésorerie de l'Etat

Conformément à l'article 3(2) du projet de traité concernant la stabilité, la coordination et la gouvernance budgétaire (et tenant ainsi compte de l'article 4 de la proposition de la Commission du 23 novembre 2011 pour un règlement du Parlement européen et du Conseil établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les Etats membres

de la zone euro), une règle budgétaire est à prévoir dans la législation nationale, plus spécifiquement dans la loi du 8 juin 1999 sur le budget, la comptabilité et la trésorerie de l'Etat.

Une telle option aurait l'avantage de permettre une transposition des exigences européennes dans un court délai. Elle présenterait cependant l'inconvénient que ces dispositions soient facilement modifiées ou même annulées ultérieurement.

Une législation spéciale en matière de finances publiques devra également assurer la programmation pluriannuelle et le respect des règles et politiques européennes (avec l'introduction d'une majorité de deux tiers des suffrages des membres de la Chambre des Députés en ce qui concerne les règles d'établissement et d'exécution des comptes et budgets publics).

Afin de garantir que la règle budgétaire se fonde conformément au droit européen sur des analyses fiables et indépendantes et en vue d'assurer un suivi efficace et en temps utile du respect des règles budgétaires, une instance indépendante, tel un comité d'experts, devra être mise en place au Luxembourg. Cette instance serait au moins fonctionnellement indépendante du ministre ayant la politique et la législation budgétaire dans ses attributions. Un recours aux diverses institutions existantes disposant d'une expertise en la matière pourrait être envisagé.

Modification de la Constitution

En conformité avec l'article 3(2) du projet de traité concernant la stabilité, la coordination et la gouvernance budgétaire, il pourrait être envisagé d'introduire une règle budgétaire dans la Constitution du Grand-Duché de Luxembourg, même si le projet de traité ne l'impose pas formellement¹. Cette disposition devra être accompagnée d'une législation spéciale en matière de finances publiques assurant la programmation pluriannuelle et le respect des règles et politiques européennes (avec l'introduction d'une majorité des deux tiers des suffrages des membres de la Chambre des Députés en ce qui concerne les règles d'établissement et d'exécution des comptes et budgets publics).

¹ Référence est faite aux "binding rules, preferably of a constitutional nature".

Cette option aurait l'avantage de la stabilité, en créant des contraintes juridiques garantissant qu'une modification ultérieure ne soit effectuée qu'avec tout le recul et la réflexion qui s'imposent. La référence à une instance indépendante pourrait également être faite dans ce contexte.

A l'instar de certains Etats membres (Autriche, Allemagne, France), il pourrait être envisagé de modifier également l'article 95ter de la

Constitution², afin d'élargir les compétences de la Cour constitutionnelle en lui permettant de statuer, d'une manière abstraite, sur la conformité des lois à la règle budgétaire. Une telle modification impliquerait pourtant une innovation susceptible de modifier profondément le système législatif luxembourgeois.

2 Selon lequel : « (1) La Cour Constitutionnelle statue, par voie d'arrêt, sur la conformité des lois à la Constitution. (2) La Cour Constitutionnelle est saisie, à titre préjudiciel, suivant les modalités à déterminer par la loi, par toute juridiction pour statuer sur la conformité des lois, à l'exception des lois portant approbation de traités, à la Constitution. (3) La Cour Constitutionnelle est composée du Président de la Cour Supérieure de Justice, du Président de la Cour administrative, de deux conseillers à la Cour de Cassation et de cinq magistrats nommés par le Grand-duc, sur l'avis conjoint de la Cour Supérieure de Justice et de la Cour administrative. Les dispositions des articles 91, 92 et 93 leur sont applicables. La Cour Constitutionnelle comprend une chambre siégeant au nombre de cinq magistrats. (4) L'organisation de la Cour Constitutionnelle et la manière d'exercer ses attributions sont réglées par la loi. »

1.8.3 Règlements BCL

En 2011, la BCL a émis quatre règlements.

En matière statistique, la BCL a émis les règlements suivants :

- le règlement BCL 2011/N°7 du 4 avril 2011 relatif à la collecte statistique auprès des établissements de crédit et des services financiers de l'Entreprise des Postes et Télécommunications ;
- le règlement BCL 2011/N°8 du 29 avril 2011 relatif à la collecte statistique auprès de sociétés contractant des prêts ou émettant des titres de créance ou des produits financiers dérivés pour compte de sociétés liées.

Le règlement BCL 2011/N°9 du 4 juillet 2011 vise à collecter des données sur les instruments et les opérations de paiement.

Enfin, le règlement BCL 2011/N°10 du 14 juillet 2011 vise à mettre à jour certaines dispositions du règlement BCL 2010/N°6 du 8 septembre 2010 relatif à la surveillance des systèmes de paiement, des systèmes de règlement des opérations sur titres et des instruments de paiement au Luxembourg.

1.8.4 Taux d'intérêt légal

Le taux de l'intérêt légal pour l'an 2011 était fixé à trois virgule cinquante pour cent (3,50 %) par règlement grand-ducal du 1er février 2011 (Mémorial A N°22 du 9 février 2011, page 174). Pour 2012, le taux reste inchangé suivant le règlement grand-ducal du 8 décembre 2011 (Mémorial A N°255 du 16 décembre 2011, page 4305). On peut observer que ce taux ne correspond pas à un taux de référence particulier du marché monétaire.

1.9 COMMUNICATION

1.9.1 Publications

La BCL, conformément à sa loi organique, publie chaque année un rapport sur ses activités. Il est disponible en français et en anglais.

En 2011, la BCL a publié trois Bulletins et une Revue de stabilité financière.

Les cahiers d'études de la BCL, disponibles sur le site Internet de la BCL, font état des résultats des recherches effectuées par des agents de la BCL. Ils sont précédés d'un résumé non technique. En 2011, 21 cahiers d'études ont été publiés.

La BCL a également publié une brochure de présentation pour le grand public en langue française et anglaise.

1.9.2 Actions de formation externe de la BCL

La BCL a développé sa coopération avec l'Université du Luxembourg et y a donné des cours sur les aspects institutionnels de l'Eurosystème. Des agents de la BCL ont également donné des cours d'économie et de droit à l'Université du Luxembourg, d'économie à l'Université catholique de Louvain, de gestion du risque de change à l'Institut d'Etudes Politiques de Strasbourg et des cours de séries temporelles à l'Université de Metz.

La BCL a en sus organisé des présentations ponctuelles pour des groupes d'étudiants (Université catholique de Louvain, ULB-Solvay). Le 13 avril, à Berlin, le Président de la BCL a prononcé un discours à l'attention des étudiants de la *Freie Universität Berlin* sur le sujet *Europa nach der Krise - Balance zwischen Markt und Staat*. Le 16 juin, il a reçu une quarantaine d'étudiants de la *Hochschule für Politik München*, pour un échange sur *Die Rolle des EU bei der Bewältigung der internationalen Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise*.

La BCL est actionnaire de l'Agence de Transfert de Technologie Financière (ATTF). Cette agence, créée en 1999 sous forme de société, à l'initiative de l'Etat luxembourgeois, vise à mettre à disposition de pays, notamment des pays émergents, le savoir-faire luxembourgeois en matière financière. Dans le cadre d'un séminaire conjoint BCL-ATTF en mai 2011, la BCL a assuré une vingtaine d'heures de formation à l'attention d'une délégation de la *People's Bank of China*. A la demande de l'ATTF, des présentations ont également été organisées en faveur d'une délégation de l'Ouzbékistan et d'une haute délégation de la *National Development and Reform Commission* de la République Populaire de Chine.

Enfin, la BCL organise des présentations sur la BCL et l'Eurosystème pour les élèves des deux dernières années de lycée dont le programme comprend des cours d'économie. Les classes sont accueillies avec leur professeur d'économie à l'auditorium du bâtiment Monterey, pour une présentation pédagogique et interactive de l'organisation et des missions de la BCL et de l'Eurosystème. D'autres sujets peuvent également être abordés en fonction des demandes des enseignants et des questions des élèves.

1.9.3 Site Internet de la BCL

Le site Internet de la BCL, www.bcl.lu, contient des informations d'actualité, des informations sur l'organisation de la Banque et ses services ainsi qu'un nombre important de statistiques ayant trait au Luxembourg et à l'Eurosystème. Il inclut également des liens vers les sites de la BCE et des autres banques centrales du SEBC. Grâce à son moteur de recherche et à une liste de diffusion paramétrable, le site offre à tous ses visiteurs, en fonction de leurs besoins professionnels ou privés, des informations clairement structurées.

Le site assure la diffusion des publications de la BCL qui peuvent y être consultées et téléchargées, sous les rubriques «Publications» et «Médias et actualités». Les publications peuvent également, dans la limite des stocks disponibles, être obtenues en format papier auprès de la BCL.

Les langues véhiculaires du site sont le français et l'anglais. Les documents sont diffusés dans leur version originale (en français, anglais ou allemand).

Au total, 120 249 visiteurs différents ont consulté le site de la BCL en 2011 (plus de 15 millions de clics enregistrés). Le document le plus téléchargé reste le programme numismatique qui a fait l'objet de près de 25 000 téléchargements. Le site de vente de produits numismatiques en ligne (eshop.bcl.lu), accessible directement depuis le site de la BCL, a attiré en 2011 pas loin de 54 000 visiteurs différents.

1.9.4 Bibliothèque de la BCL

La bibliothèque de la BCL, inaugurée en 2005, dispose du programme de gestion Aleph, mis en réseau avec les bibliothèques publiques du Luxembourg.

Les publications de la bibliothèque ont principalement trait à l'économie et au droit. Le fonds comprend des publications en provenance d'organisations internationales (Banque mondiale, FMI, OCDE, BRI, Commission européenne...), mais aussi de BCN. La documentation sur les affaires monétaires, financières, économiques et juridiques de la zone euro est majoritaire. Le fonds peut se prévaloir d'accorder une place de choix aux publications luxembourgeoises (législation, statistiques, revues, études), notamment aux spécificités économiques et juridiques de la place financière de Luxembourg.

Le public peut accéder à la bibliothèque sur demande préalable par fax (+352 4774 4910) ou par e-mail (bibliotheque@bcl.lu). La bibliothèque est ouverte les lundis, mercredis et vendredis, de 9h à 12h et de 15h à 17h.

1.9.5 Relations avec la presse

Le Président de la BCL a donné 15 interviews à la presse internationale et nationale. Six conférences de presse ont été organisées à l'occasion de la présentation des comptes financiers de la BCL, du Rapport annuel, des Bulletins de la BCL, de la Revue de stabilité financière et, au total, 113 communiqués de presse ont été publiés.

1.9.6 Programme de recherche de la BCL

Le Programme de recherche de la BCL est organisé autour de six axes principaux :

- Stabilité financière ;
- Analyse monétaire, marchés des capitaux et marchés financiers ;
- Cycles économiques et tendances à long terme ;
- Compétitivité et productivité ;
- Marché du travail ;
- Sujets d'actualité et annexes.

1.9.6.1 Activités de recherche

La BCL a publié de nombreux travaux de recherche en tant que cahiers d'études ou à travers les Bulletins BCL et la Revue de stabilité financière. D'autres travaux sont parus dans des journaux scientifiques à comité de lecture (*Empirical Economics*, *Oxford Bulletin of Economics & Statistics*, *Journal of Economic Dynamics and Control*, *Journal of Housing Economics*). La liste des publications de recherche de la BCL se trouve en annexe du présent rapport.

Les chercheurs de la BCL ont également présenté leurs travaux lors d'interventions au sein de nombreux séminaires ou *workshops* organisés, entre autres, par l'Université du Luxembourg, l'Eurosystème, *European University Institute*, *International Finance & Banking Society*, *European Workshop on Efficiency & Productivity Analysis*, *German Economic Association* et *Netspar Network for Studies on Pensions, Ageing & Retirement*.

La BCL participe depuis juin 2010 au réseau de recherche des banques centrales européennes nommé MaRs (*macro-prudential research network*). Dans ce cadre, elle est impliquée dans les travaux de deux sous-groupes (*workstreams*) : le premier se concentre sur les modèles macro-financiers, mettant ainsi en exergue les rapports entre stabilité financière et performances de l'économie, et le second se rapporte aux systèmes d'alerte rapide et aux indicateurs de risque systémique.

En mars 2011, la BCL a organisé une conférence internationale au Luxembourg pour clôturer le projet de recherche pluriannuel Perfilux (performance des services financiers au Luxembourg), financé en partie par le FNR. Ce projet comportait une collaboration de chercheurs de la BCL avec la *Luxembourg School of Finance* (Université du Luxembourg) et le STATEC. La BCL collabore avec la *Luxembourg School of Finance* sur un deuxième projet FNR intitulé RISKADBS (*Measuring financial stability in Luxembourg : risk adjusted balance sheets*).

1.9.6.2 Fondation BCL

Constituée en 2011, la Fondation BCL a comme objectif la promotion de la recherche et de l'enseignement supérieur dans les domaines d'activité de la BCL. Les statuts de la Fondation de la BCL ont été approuvés par un règlement grand-ducal du 12 mars 2011.

Le Conseil d'administration est composé des membres suivants :

M. Yves Mersch, Président du Conseil de la BCL - Président

M. Serge Kolb, membre du Conseil et directeur de la BCL - Administrateur délégué

M. Hans Helmut Kotz, *Senior fellow* au *Center for Financial Studies, Goethe Universität, Frankfurt*, Professeur honoraire à l'Université de Fribourg (D) et ancien membre du Directoire de la *Deutsche Bundesbank* - Administrateur

M. Jacques Poos, membre du Conseil de la BCL - Administrateur

M. Patrice Pieretti, Professeur à l'Université du Luxembourg et ancien membre du Conseil de la BCL - Administrateur

M. Romain Schintgen, membre du Conseil de la BCL - Administrateur

M. Henri Sneessens, Professeur à l'Université du Luxembourg - Administrateur

M. Christian Wolff, Professeur à l'Université du Luxembourg, Directeur de la *Luxembourg School of Finance* - Administrateur

M. Jean-Pierre Zigrand, Professeur à la *London School of Economics* - Administrateur

Le Conseil d'administration de la Fondation BCL a fixé comme priorité pour 2011-2012 la recherche dans le domaine de la stabilité financière, sujet d'actualité pour les chercheurs, tout comme pour les décideurs de politique économique. La Fondation a prévu, au titre de l'exercice annuel, un budget de €5 000 pour financer une bourse de recherche doctorale dans ce domaine et un budget de €2 000 pour financer un prix pour la meilleure thèse de doctorat défendue en 2011. En collaboration avec le *CEPR/Euro Area Business Cycle Network*, la Fondation BCL prépare une conférence internationale au Luxembourg en 2012.

1.9.7 Conférences et manifestations

La BCL a participé en 2011 aux conférences et manifestations suivantes.

- Suite au lancement, fin 2010, de l'initiative caritative de la BCE, le Président de la BCL a remis un don de €6 250 à Michel Colin, Président de l'association luxembourgeoise d'aide aux enfants cardiaques, dans le cadre d'une cérémonie organisée à la BCL le 18 février. L'association, créée en janvier 2002, a pour but principal d'accompagner les enfants et leurs parents aux côtés des cardiologues traitants. Les dons proviennent des fonds reçus ces dernières années dans le cadre des activités externes des membres du directoire de la BCE et d'autres membres du personnel de la BCE et sont distribués à part égale dans l'ensemble des BCN de l'Eurosystème.

- Conférence *Banking, Productivity and Growth* organisée les 28 et 29 mars à la Chambre de Commerce. Cette conférence résultait d'un projet de recherche de 3 ans, financé en partie par le FNR luxembourgeois et mené par un consortium composé de la BCL, de la *Luxembourg School of Finance* (Université de Luxembourg) et du STATEC. La conférence s'est conclue par une table ronde présidée par le Professeur Paul Wachtel, de l'Université de New York, et incluant la participation du Président de la BCL ainsi que de Serge Allegrezza, Directeur du STATEC.
- Séminaire et conférence annuelle de la *European Supervisor Education Initiative* (ESE), organisés tous deux au Luxembourg. Le séminaire, du 5 au 7 avril, portait sur le sujet *Case studies on the development and review of Internal Rating Based models*, tandis que la conférence annuelle, les 28 et 29 septembre, traitait du thème *Financial Crises and the Challenge of Supervision*. L'association *European Supervisor Education Initiative*, dont la BCL est membre depuis 2010, vise à la formation des superviseurs en Europe et à la promotion de la convergence des pratiques de surveillance micro-prudentielle sur le plan européen.
- Organisation, le 13 avril à la Commission européenne, par l'association *The Bridge Forum Dialogue*, d'une conférence-débat sur le thème *A world without oil ?* Nobuo Tanaka, Directeur exécutif de l'Agence internationale de l'Energie, y a exposé ses vues. La conférence était présidée par Vítor Manuel da Silva Caldeira, Vice-Président de l'association *The Bridge Forum Dialogue*.
- Séminaire organisé à l'occasion de la présentation de la Revue de stabilité financière de la BCL à la presse, le 28 avril, en présence de plusieurs gouverneurs de banques centrales et d'invités de marque du secteur financier luxembourgeois et européen ainsi que du monde académique. La conférence de presse était suivie d'une présentation du Gouverneur de la Banque du Portugal, Carlos da Silva Costa, portant sur la situation économique et financière du Portugal. Le séminaire était composé d'une session sur la liquidité et l'effet de levier et d'une discussion en panel sur la régulation financière.
- Accueil, à Luxembourg, du huitième Sommet annuel de l'*Islamic Financial Services Board* (IFSB), du 10 au 13 mai. Parmi les gouverneurs de banques centrales participant au Sommet figuraient, outre le Président de la BCL, le Président de l'IFSB, S.E. Faris A. Sharaf (Banque centrale de Jordanie), S.E. Rasheed Mohammed Al Maraj (Banque centrale du Bahreïn), S.E. Dr. Zeti Aziz Akhtar (*Bank Negara Malaysia*), S.E. Dr. Sanusi Lamido Sanusi Aminu (Banque centrale du Nigeria) et S.E. Suwaidi Nasser bin Sultan Al (Banque centrale des Emirats arabes unis).
- Participation de la BCL à la réflexion sur la nouvelle réglementation financière en Europe lors des sixièmes journées des juristes européens, au Luxembourg du 19 au 21 mai 2011. Le Président de la BCL y a présidé la séance de travail traitant de la « *Gestion de crise et stabilité financière* » s'inscrivant dans le thème : *La régulation financière: le droit européen mis à l'épreuve*. Les autres intervenants à ces journées des juristes étaient le Ministre des Finances Luc Frieden, le Professeur Helmut Siekmann, de l'Université de Francfort, Klaus Regling, Directeur général du FESF, Diego Devos, Directeur juridique de la BRI, et Lars Heikensten, ancien Gouverneur de la banque centrale de Suède et Directeur général de la Fondation Nobel.
- Organisation, le 7 juillet par la BCL, au centre culturel de rencontre Abbaye de Neumünster, de la septième édition de la *Pierre Werner lecture*. Jaime Caruana, Directeur général de la BRI, y a prononcé une allocution sur le thème *Regulatory reform : remaining challenges*.
- Organisation, le 6 octobre à la Commission européenne, par l'association *The Bridge Forum Dialogue*, d'une conférence-débat sur le thème *Innovation and competitiveness in Europe*. Présidée par Richard Pelly, Vice-Président de l'association *The Bridge Forum Dialogue*, la conférence offrait la tribune à Maire Geoghegan-Quinn, Commissaire européenne à la recherche, la science et l'innovation.

1.10 ACTIVITÉS EUROPÉENNES

1.10.1 Activités au niveau de la BCE

Au cours de l'année 2011, le Président de la BCL a pris part à 22 réunions du Conseil des gouverneurs et aux 4 réunions du Conseil général. Les membres du Conseil des gouverneurs n'agissent pas en tant que représentants nationaux, mais en leur capacité personnelle.

Les réunions du Conseil des gouverneurs se tiennent normalement de façon bimensuelle à Francfort au siège de la BCE. La première réunion du mois est dédiée à la politique monétaire et la seconde aux autres missions de l'Eurosystème. En 2011, plus de 500 décisions ont été adoptées par le Conseil des gouverneurs par procédure écrite ; parmi celles-ci se trouvent de nombreux avis relatifs aux projets législatifs au niveau européen ou national, conformément à l'article 127 paragraphe 4 du Traité de Lisbonne.

Le Conseil général, composé du Président et du Vice-président de la BCE et des gouverneurs du SEBC, se réunit quatre fois par an à Francfort.

Des comités assistent les organes de décision de la BCE dans l'accomplissement de leurs tâches. Le Conseil des gouverneurs ou le Directoire de la BCE peuvent leur demander des études sur des sujets précis. Les comités rendent compte au Conseil des gouverneurs, par l'intermédiaire du Directoire de la BCE.

Créés pour la plupart en application de l'article 9.1 du règlement intérieur de la BCE, les comités, actuellement au nombre de 17, sont composés, outre d'un président désigné par le Conseil des gouverneurs de la BCE, de membres des banques centrales du SEBC. Les comités se réunissent en composition SEBC ou en composition Eurosystème selon les sujets traités. Chaque membre est désigné par le gouverneur de sa BCN ou, selon le cas, par le Directoire de la BCE. Sous l'égide des comités figurent également des groupes de travail et des *Task forces* dont les objectifs, bien que spécifiques, sont toujours conformes au mandat du comité dont ils dépendent. Le Conseil des gouverneurs a aussi créé des *High Level Groups* pour proposer des solutions à des problèmes particuliers.

1.10.2 Elargissement de la zone euro

Le 1er janvier 2011, deux ans après la Slovaquie, l'Estonie a introduit l'euro, portant ainsi le nombre des Etats membres ayant introduit la monnaie unique à 17.

1.10.3 Comité économique et financier (CEF)

Un représentant de la BCL participe au Comité économique et financier (CEF). Le CEF est composé de représentants des Trésors ou Ministères des finances et des banques centrales des États membres de l'UE ainsi que de la Commission européenne et de la BCE. Le CEF est notamment chargé, selon le Traité, « de suivre la situation économique et financière des États membres et de la Communauté et de faire rapport régulièrement au Conseil ECOFIN et à la Commission ».

En 2011, le CEF a continué à analyser l'évolution de la stabilité financière dans l'UE, y compris la recapitalisation du secteur bancaire sous l'égide de la nouvelle ABE (*European Banking Authority - EBA*) - et les développements dans le contexte de la crise de la dette souveraine.

Le CEF traite également les dossiers relatifs à la politique économique discutés aux réunions informelles du Conseil ECOFIN, auxquelles le Président de la BCL participe.

1.10.4 Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (CMFB)

Dans le contexte de la mission de l'Office statistique des Communautés européennes (Eurostat), le CMFB a pour tâche, notamment, de se prononcer sur le développement et la coordination des catégories de statistiques requises dans le cadre des politiques appliquées par le Conseil de l'UE, la Commission européenne et les différents comités qui les assistent. Au sein du CMFB sont représentés les banques centrales, les instituts statistiques nationaux ainsi que la Commission européenne et la BCE. Sous l'égide de ce Comité fonctionnent des groupes de travail et des *task forces* ayant des objectifs spécifiques.

La BCL a contribué activement aux travaux menés dans cette enceinte en 2011, qui portaient notamment sur le plan des statistiques de comptes financiers, de balance des paiements, de services financiers, de finances publiques ainsi que de comptes nationaux.

1.10.5 Autres activités au niveau européen

Le 11 février, Michel Barnier, Commissaire européen en charge du marché intérieur et des services, a effectué une visite de travail à la BCL. Les discussions ont porté sur les dossiers concernant les réformes en matière de régulation financière, la relance du marché européen et la situation économique au Luxembourg.

1.11 ACTIVITÉS NATIONALES ET EXTÉRIEURES

1.11.1 Activités nationales

1.11.1.1 Relations avec le Parlement

Le 8 novembre, le Président de la BCL a présenté l'avis de la Banque relatif au projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat devant la Commission des Finances et du Budget de la Chambre des Députés.

1.11.1.2 Activités des comités BCL

Comité statistique

Le Comité statistique a été créé par la BCL afin d'assurer un dialogue entre les organismes représentant les entités soumises à la collecte et les principaux utilisateurs de l'information statistique. Le Comité statistique est régulièrement consulté dans le cadre de la définition du *reporting* auprès des différentes entités du secteur financier.

Commission consultative statistiques bancaires et monétaires (CCSBM)

La CCSBM, mise en place par la BCL, a pour but d'assurer une collecte efficace de statistiques bancaires et monétaires par la BCL et d'instituer un dialogue avec les établissements de crédit qui y sont soumis. En 2011, la CCSBM a été informée et consultée sur diverses questions conceptuelles ayant trait à la modification de la collecte statistique, au *reporting* titre par titre et à la refonte de la collecte statistique sur les taux d'intérêt pratiqués par les établissements de crédit.

Commission consultative balance des paiements (CCBDP)

La CCBDP agit en tant qu'organe consultatif et assiste la BCL dans sa mission de collecte statistique dans le domaine de la balance des paiements et de la position extérieure globale. Elle veille à une bonne organisation des travaux de collecte, en ayant le souci d'éviter la redondance et de limiter la charge des entités soumises à la collecte statistique.

Au cours de l'année 2011, la CCBDP a été informée et consultée sur les principes devant régir la nouvelle collecte statistique dans le domaine de la balance des paiements. Elle a donné notamment son avis sur le règlement BCL 2011/N°7 du 4 avril 2011 relatif à la collecte statistique auprès des établissements de crédit et des services financiers de l'Entreprise des Postes et Télécommunications.

Commission consultative statistiques économiques et financières (CCSEF)

La CCSEF a été mise en place par la BCL dans le but d'assurer une collecte efficiente de statistiques économiques et financières et d'instituer un dialogue entre les intermédiaires financiers et la BCL. Au cours de l'année 2011, la Commission n'a pas été consultée en raison de l'absence de nouveau projet significatif.

Comité des juristes

Le Comité des juristes de la BCL s'est réuni six fois au cours de l'année. Il a contribué à l'examen par la BCL du projet de loi relative aux titres dématérialisés présenté dans ce rapport, d'un avant-projet de réforme de sa loi organique, d'un avant-projet de loi modifiant la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier quant aux dispositions relatives aux banques d'émission de lettres de gage ainsi qu'aux réflexions de la BCL relatives à la création d'un fonds de résolution à Luxembourg et, de manière générale, aux projets de règlements de la BCL. Le Comité a examiné les règles européennes en matière de gouvernance économique et contribué à une proposition de la BCL visant la mise en œuvre des règles budgétaires européennes au niveau national (voir Encadré 1).

1.11.1.3 Activités des comités externes

Comité de conjoncture

Le Comité de conjoncture intervient dans le cadre de la législation autorisant le gouvernement à prendre des mesures destinées à prévenir les licenciements pour cause conjoncturelle et structurelle et à assurer le maintien de l'emploi. Il contribue à l'analyse de la conjoncture luxembourgeoise ainsi qu'au suivi des questions de politique économique les plus actuelles.

La BCL participe de deux manières aux travaux du Comité de conjoncture. D'une part, elle recueille des informations ayant trait à l'évolution conjoncturelle du Luxembourg. D'autre part, elle fournit un éclairage sur les développements de la place financière et en matière monétaire.

Commission de l'indice des prix à la consommation

La BCL participe, comme observatrice, aux travaux de la Commission de l'indice des prix à la consommation, qui est chargée de conseiller et d'assister le STATEC dans l'établissement des indices des prix à la consommation. Cette Commission a également pour mission de donner un avis technique sur l'établissement mensuel de l'indice des prix à la consommation et de superviser la conformité de celui-ci avec les réglementations nationales et communautaires. La BCL y présente ses projections d'inflation pour le Luxembourg et ses travaux en matière d'évolution des prix à la consommation.

Comité comptabilité bancaire

Le Comité comptabilité bancaire, mis en place par la CSSF, a pour but d'assurer un échange de vue entre l'autorité de surveillance, la BCL et les acteurs de la place financière luxembourgeoise. Le Comité est notamment consulté lors de l'élaboration de circulaires par la CSSF concernant la comptabilité bancaire.

Conseil supérieur de la statistique

Le Conseil supérieur de la statistique exerce des fonctions consultatives auprès du STATEC, sa mission principale étant d'émettre des avis sur le programme annuel du STATEC. La BCL contribue de deux manières aux travaux du Conseil supérieur de la statistique : d'une part, elle fournit son avis sur les documents qui lui sont soumis lors des réunions et, d'autre part, elle fournit au STATEC des données collectées sur la Place financière, afin de lui permettre de réaliser son programme de travail.

XBRL Luxembourg

XBRL (*eXtensible Business Reporting Language*) est un standard de *reporting* financier basé sur XML³² dont l'objectif principal est d'améliorer la précision, la transparence et l'efficacité du *reporting* interne et externe. L'association sans but lucratif XBRL Luxembourg regroupe une vingtaine d'organisations qui utilisent XBRL et /ou fournissent des services liés à la technologie XBRL. Le rôle de l'association est de promouvoir le standard XBRL dans l'économie luxembourgeoise.

La BCL, en tant que membre fondateur d'XBRL Luxembourg, étudiera les possibilités d'utilisation du standard XBRL dans le cadre du *reporting* statistique qu'elle collecte auprès des entreprises du secteur financier luxembourgeois.

Operational Crisis Prevention Group (OCPG)

La BCL a mis en place l'*Operational Crisis Prevention Group* (OCPG), dans le but d'améliorer le niveau de préparation du secteur financier luxembourgeois face aux crises opérationnelles de grande ampleur. Sont membres du groupe l'ABBL, la CSSF ainsi que les institutions et infrastructures de marché critiques du secteur financier luxembourgeois.

Le groupe afférent a tenu deux réunions en 2011.

1.11.2 Activités extérieures

1.11.2.1 Activités multilatérales de la BCL

Activités au niveau du FMI

La BCL traite les opérations financières du Luxembourg vis-à-vis du FMI. Elle détient les avoirs et les engagements du Luxembourg envers le FMI au titre du compte général et du compte de droits de tirage spéciaux (DTS). En date du 31 décembre 2011, la quote-part du Luxembourg, reprise intégralement dans le bilan de la BCL, s'élevait à DTS 418,7 millions contre DTS 279,1 millions fin 2010. Le 31 décembre 2011, la position de réserve (différence entre la quote-part totale du Luxembourg auprès du FMI et les avoirs en euros détenus par le FMI auprès de la BCL) représentait 37,57 % de la quote-part du Luxembourg.

Le plan des transactions financières du FMI détermine, trimestre par trimestre, les monnaies à mettre à disposition de ses membres et la répartition des remboursements entre ses membres. Ainsi, au cours de l'année 2011, la BCL a octroyé des crédits pour un montant de €71,6 millions. En fin d'année, les crédits accordés par le Luxembourg sous le *New Arrangements to Borrow* (NAB) atteignaient DTS 66,8 millions.

À la fin de l'année 2011, le Luxembourg détenait DTS 243,83 millions, soit 98,87 % de son allocation de DTS, contre 98,67 % fin 2010.

Le Président de la BCL, en sa qualité de Gouverneur suppléant du FMI, a assisté à l'Assemblée annuelle du FMI et aux réunions du Comité monétaire et financier international (CMFI). Un agent de la BCL est détaché auprès du FMI.

Activités au niveau de l'IILM

L'*International Islamic Liquidity Management Corporation* (IILM) est une institution internationale créée en octobre 2010 par douze banques centrales et deux organisations multilatérales des continents asiatique, africain et européen.

La BCL a cofondé cette organisation, en vue de participer à la création de titres financiers à court terme conformes avec la loi Islamique et, ainsi, de faciliter la gestion transfrontalière des liquidités des institutions offrant des services financiers respectueux des préceptes de la Shari'a et, par extension, de contribuer

32 *Extensible Markup Language*, un type de langage informatique.

à renforcer la stabilité financière. Le Président de la BCL a été désigné au poste de Vice-président du conseil d'administration de l'IILM, organe décisionnaire suprême réunissant les gouverneurs des principaux membres fondateurs ayant la responsabilité de définir la vision stratégique et de valider les grandes lignes opérationnelles pour le développement de l'IILM.

Dans ce contexte, le Président de la BCL a participé aux réunions du conseil d'administration et à l'Assemblée générale qui ont eu lieu au cours de l'année 2011.

Adhésion de la BCL à la Banque des règlements internationaux (BRI)

A l'occasion de l'assemblée générale de la Banque des règlements internationaux (BRI), la BCL a été invitée à devenir membre de la BRI, conformément à l'article 8.3 des statuts de la BRI.

Etablie en 1930, la BRI, qui a son siège à Bâle, est la plus ancienne des institutions financières internationales. Elle promeut la coopération entre banques centrales et contribue à établir des normes internationales dans le domaine bancaire. La BRI compte actuellement comme membres une soixantaine de banques centrales qui proviennent aussi bien des pays avancés que des pays émergents.

Cette adhésion permet également à la BCL d'être associée plus étroitement aux activités des différents comités et groupes de travail de la BRI. Outre sa participation au Comité sur le système financier mondial (CGFS) et à l'Assemblée générale ordinaire de la BRI, la BCL a également été représentée par son Président à la réunion sur l'économie mondiale (*Global economy meeting*) et à la réunion des gouverneurs (*Governors' meeting*), qui se tiennent à une fréquence bimestrielle au siège de la BRI à Bâle.

Activités au niveau du Conseil de stabilité financière

Le Conseil de stabilité financière (en anglais *Financial Stability Board* ou FSB) a été établi pour coordonner le travail des autorités financières nationales et des organisations élaborant des normes dans le domaine de la stabilité financière.

En 2011, le FSB a établi des groupes consultatifs régionaux réunissant les autorités du secteur financier, membres du Conseil de stabilité financière, et certaines juridictions non-membres, afin de procéder à un échange de vues sur les vulnérabilités susceptibles d'affecter les systèmes financiers ainsi que sur les initiatives présentes et futures visant à promouvoir la stabilité financière.

Le Groupe consultatif régional pour l'Europe est présidé par le Président de la BCL, qui a été élu par les non-membres du FSB, et par M. Tom Scholar, deuxième Secrétaire Permanent du Trésor britannique, lequel a été nommé par les membres du FSB. Le Groupe consultatif régional pour l'Europe a tenu sa réunion inaugurale le 6 décembre au Luxembourg. Lors de cette réunion, les membres ont discuté du plan de travail et des thèmes prioritaires du FSB, des principales réformes ayant trait à la supervision financière et de leurs potentielles répercussions, des vulnérabilités financières ainsi que de la stabilité financière au niveau régional.

Participation à des séminaires ou conférences de haut niveau

- Participation au *Official Monetary and Financial Institutions Forum* (OMFIF), organisé à la *De Nederlandsche Bank*, les 24 et 25 mars, sur le thème : *Europe's place in the world economy*. Le Président de la BCL y a prononcé un discours sur l'avenir de l'Europe.

- Participation du Président de la BCL à la *Conference on The State of the Union*, organisée du 9 au 10 mai à Florence. A cette conférence de deux jours organisée dans le cadre du Festival de l'Europe participaient, entre autres, José Manuel Barroso, Président de la Commission européenne, Jerzy Buzek, Président du Parlement européen, Franco Frattini, Ministre italien des Affaires étrangères et Lorenzo Bini Smaghi, membre du Directoire de la BCE. Lors de la session intitulée *The Euro and the Global Economic Governance*, le Président de la BCL a prononcé un discours sur l'état de l'UEM.
- Allocution du Président de la BCL, lors d'une conférence organisée à Zurich, le 23 mai, sous le patronage de Gérard Philipps, Ambassadeur du Luxembourg en Suisse, et introduite par Philipp M. Hildebrand, Président de la Banque Nationale Suisse, sur le thème : *International Financial Centres after the Crises*.
- Participation du Président de la BCL à l'*Economic Ideas Forum* (EIF), à Londres, le 26 mai. Ce forum, organisé par le Centre d'études européennes, réunit des représentants gouvernementaux de haut niveau, des chefs d'entreprise et d'autres acteurs influents de toute l'Europe et des États-Unis. Le Président de la BCL a participé dans ce contexte à un panel de discussion sous la présidence de Tom Spencer, *Executive Director, European Center for Public Affairs*, portant sur le thème : *Allies or Competitors ? Cooperation across the Atlantic – Reforming Financial Services*.
- Allocution du Président de la BCL à la Bankhaus Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG à Hambourg, le 16 juin, sur le thème : *Der Euro nach der Krise – geld-, währungs- und europapolitische Herausforderungen* (L'euro après la crise – défis pour la politique monétaire et la politique européenne).
- Participation du Président de la BCL au symposium organisé par la Réserve fédérale de Kansas City à Jackson Hole les 26 et 27 août. Les discussions y ont notamment traité des conditions de la croissance économique globale.

Activités multilatérales menées avec le Gouvernement

Le Président de la BCL s'est rendu à Washington du 15 au 17 avril et du 22 au 25 septembre, à l'occasion des réunions de printemps et des réunions annuelles du FMI et de la Banque mondiale, auxquelles ont également assisté le Premier ministre et le Ministre des Finances luxembourgeois.

1.11.2.2 Relations bilatérales

Le Président de la BCL a accompagné la mission économique, au Qatar, présidée par S.A.R. le Grand-Duc héritier et dirigée par le Ministre de l'Economie et du Commerce extérieur, Jeannot Krecké, le 23 novembre. A cette occasion, le Président de la BCL a signé un *Memorandum of Understanding* avec S.E. le Sheikh Abdullah Bin Saud Al Thani, Gouverneur de la Banque centrale du Qatar. Le mémorandum prévoit une coopération accrue entre les deux banques centrales, notamment par le biais d'échanges d'informations dans les domaines de la stabilité financière, des systèmes des paiements et de la recherche.

La cérémonie de signature a eu lieu au siège de la Banque centrale du Qatar, en présence de S.A.R. le Grand-Duc héritier et du Ministre de l'Economie et du Commerce extérieur. Une réunion de travail avec le Ministre de l'Economie et des Finances du Qatar, Youssef Hussain Kamal, a ensuite eu lieu.



02

LA BCL
EN TANT
QU'ORGANISATION

2 LA BCL EN TANT QU'ORGANISATION

2.1 GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

2.1.1 Conseil

Les compétences du Conseil de la BCL sont définies à l'article 6 de la loi organique telle que modifiée. La composition du Conseil de la BCL en 2011 est la suivante.

Président : M. Yves Mersch
Membres : M. Pierre Beck
M. Pit Hentgen
M. Serge Kolb
M. Yves Nosbusch
M. Jacques F. Poos
M. Romain Schintgen
M. Michel Wurth
M. Claude Zimmer

Au cours de l'année 2011, le Conseil a tenu six réunions. Dans le cadre de ses attributions patrimoniales, le Conseil a approuvé les comptes financiers au 31 décembre 2010, les axes budgétaires et subséquemment, le budget pour l'exercice financier 2012.

Le Conseil a par ailleurs régulièrement observé et commenté l'évolution économique et financière nationale et internationale et a été informé des décisions prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE.



De g. à d. : M. Claude Zimmer, M. Yves Nosbusch, M. Pierre Beck, M. Pit Hentgen, M. Yves Mersch (Président), M. Jacques F. Poos, M. Serge Kolb, M. Michel Wurth, M. Romain Schintgen.

Comité d'audit

Depuis 2001, le Comité d'audit, composé de membres du Conseil, assiste le Conseil dans le choix du réviseur aux comptes à proposer au gouvernement, dans la détermination de l'étendue des vérifications spécifiques à accomplir par le réviseur aux comptes et dans le cadre de l'approbation des comptes par le Conseil. Il est informé du plan d'audit annuel. Il peut associer à ses travaux le responsable de l'Audit interne et le réviseur aux comptes de la Banque. Lors de sa réunion du 15 décembre 2011, le Conseil a procédé à la nomination des membres du Comité d'audit pour l'exercice 2012 : MM. Jacques F. Poos, Romain Schintgen et Claude Zimmer. Le Président de la BCL est également membre de plein droit en tant que Président du Conseil. Le Comité d'audit a tenu, en 2011, six réunions sous la présidence de l'un de ses membres non-exécutifs, M. Jacques F. Poos.

2.1.2 Direction

La Direction est l'autorité exécutive supérieure de la BCL. Elle élabore les mesures et prend les décisions requises pour l'accomplissement des missions de la BCL.

Sans préjudice de l'indépendance du Directeur général par rapport à toute instruction en sa qualité de membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, la Direction prend ses décisions en tant que collègue.

La Direction comprend le Directeur général et deux Directeurs :

Directeur général - M. Yves Mersch

Directeurs - M. Serge Kolb et M. Pierre Beck

Les directeurs touchent un traitement selon le barème de base, des allocations ainsi que des indemnités. Ils bénéficient, conformément aux dispositions de la loi du 22 juin 1963 fixant le régime des traitements des fonctionnaires de l'Etat, d'une allocation de famille dépendant de leur situation familiale et d'une allocation de fin d'année.

Les éléments de rémunération sont soumis aux taux d'imposition légaux en vigueur au Luxembourg. L'allocation de fin d'année et les indemnités de représentation et de Conseil BCL ne sont pas pensionnables.



M. Serge Kolb, M. Yves Mersch, M. Pierre Beck

Le traitement de base qui a été payé aux directeurs est le suivant :

	Traitement
Yves Mersch (Directeur général)	165 691 €
Serge Kolb (Directeur)	154 044 €
Pierre Beck (Directeur)	154 044 €
Total	473 779 €

En outre, en relation avec leur fonction exercée au sein de la BCL, les directeurs ont droit au paiement d'une indemnité de représentation (pour un total de €73 641 en 2011) et d'une indemnité de Conseil BCL (pour un total de €34 524 en 2011).

2.1.3 Organigramme



[en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2011]

2.1.4 Contrôle interne et gestion des risques

La BCL s'est dotée d'un système de contrôle interne et de gestion des risques basé sur les principes généralement admis dans le secteur financier et au sein du SEBC, en tenant compte de ses activités spécifiques de banque centrale.

La Direction a défini le cadre général et les principes du contrôle interne. La responsabilité du fonctionnement effectif de ce contrôle interne incombe aux responsables hiérarchiques et à leurs collaborateurs. Certains contrôles fonctionnels sont assurés par des unités administratives spécifiques permettant d'assurer une séparation des tâches adaptée à l'activité de la BCL. Il s'agit notamment des sections Gestion des risques financiers et du collatéral, de la section Prévention des risques, ainsi que de la fonction Contrôle de gestion opérant au sein du département Finances internes et stratégie.

La section Gestion des risques financiers est notamment en charge de l'analyse des risques financiers, du contrôle de l'application des décisions des comités et de la Direction, du contrôle du respect des limites et de la production de rapports réguliers sur ces aspects. Afin de refléter l'importance de la maîtrise des risques dans le domaine des garanties, la section Gestion du collatéral a été créée au 1^{er} janvier 2011 au sein de la division Gestion des risques financiers et du collatéral.

La section Prévention des risques est en charge de la surveillance de la gestion des risques opérationnels, des risques liés aux systèmes d'information et des risques juridiques de non conformité.

Alors que les départements opérationnels sont responsables de l'identification des risques liés à leurs activités et de prendre les mesures nécessaires pour les éviter, la section Prévention des risques a la responsabilité :

- d'établir une méthodologie commune pour l'analyse des risques ;
- d'assister à l'identification et l'évaluation des risques ;
- d'assurer un *reporting* périodique.

Cette section est également en charge de la coordination du plan de continuité des activités et des tests y relatifs.

La fonction *Compliance* a pour objectif d'identifier, d'évaluer et de traiter le risque de non-conformité au sein de la BCL. Le risque de non-conformité est défini comme le risque de sanction judiciaire, administrative ou disciplinaire, de pertes financières ou d'atteinte à la réputation, que la BCL pourrait subir en raison de son défaut de se conformer aux lois, réglementations, normes professionnelles et déontologiques ou instructions internes applicables relevant des domaines de compétence de la fonction *Compliance*.

La Direction de la BCL a identifié plusieurs domaines où la fonction *Compliance* a vocation à intervenir. Il s'agit des domaines suivants :

- lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;
- déontologie professionnelle ;
- prévention des abus de marché ;
- conflit d'intérêts ;
- secret professionnel et confidentialité ;
- vie privée et protection des données à caractère personnel ;
- réglementation des marchés publics.

L'Audit interne est chargé, en second rang, de l'évaluation indépendante et objective du système de contrôle interne et de son fonctionnement. Il examine et évalue, sur base des objectifs et de la méthodologie retenus, l'adéquation et l'efficacité du système de contrôle interne et de la gestion des risques en place. L'audit interne intervient en tant qu'autorité de contrôle indépendante des autres unités administratives de la Banque et rapporte directement au Président du Conseil.

Pour l'exécution de ses tâches, l'Audit interne s'appuie sur des normes professionnelles internationalement reconnues et appliquées dans le SEBC.

Le plan d'audit annuel comprend des missions nationales ainsi que des missions coordonnées au niveau du Comité des auditeurs internes de la BCE, conformément à la politique du SEBC en matière d'audit. Les missions d'audit peuvent donner lieu à des recommandations dont le suivi de la mise en place par les entités en charge est assuré par la section Audit interne.

Enfin, le Comité d'audit est informé de l'organisation du contrôle interne et de la gestion des risques ainsi que de son bon fonctionnement.

2.1.5 Contrôle externe

Conformément à l'article 15 de la loi organique de la BCL, le réviseur aux comptes, nommé par le gouvernement pour une durée de 5 ans, a pour mission de vérifier et de certifier le caractère exact et complet des comptes de la BCL. Par ailleurs, le réviseur aux comptes est chargé par le Conseil de la BCL de procéder à des examens et contrôles spécifiques complémentaires annuels.

Au niveau européen, le réviseur aux comptes de la BCL est agréé par le Conseil des ministres de l'UE sur recommandation du Conseil des gouverneurs de la BCE. Dans ce contexte, le réviseur externe est également chargé de certaines missions spécifiques à l'égard de l'Eurosystème.

Les statuts du SEBC et de la BCE prévoient que les banques centrales agissent conformément aux orientations et aux instructions de cette dernière. Le respect de ces dispositions est suivi au niveau européen par le Conseil des gouverneurs de la BCE qui peut demander tout complément d'information.

2.1.6 Codes de conduite

Un Code de conduite définissant des règles de conduite internes et externes est applicable à tous les collaborateurs de la BCL. Sans préjudice des règles prévues par le droit de la fonction publique, de la législation sociale et des engagements contractuels préexistants, ce Code prévoit des normes déontologiques de non-discrimination, d'intégrité, d'indépendance et de secret professionnel dont le strict respect incombe à tous ses destinataires.

Par ailleurs, la BCE requiert l'adhésion individuelle des membres du Conseil des gouverneurs à un Code de conduite propre, qui prévoit des normes de conduite les plus exigeantes en matière d'éthique professionnelle.

Les membres du Conseil des gouverneurs doivent faire preuve d'honnêteté, d'indépendance, d'impartialité et de discrétion, ne pas prendre en considération leur intérêt personnel et éviter toute situation susceptible de donner lieu à un conflit d'intérêts personnel. Ces devoirs sont prolongés pendant un an après la cessation de leurs fonctions. Les conditions d'acceptation de cadeaux ou autres avantages sont précisées, de même que les conditions de participation aux conférences, réceptions ou événements culturels. Les gouverneurs sont invités à une prudence particulière au regard d'invitations individuelles. Il en va de même pour leurs conjoints ou partenaires qui veillent à respecter les usages généralement admis dans les relations internationales. Les éventuelles activités extérieures au SEBC des membres du Conseil des gouverneurs sont également strictement encadrées. Enfin, les membres du Conseil des gouverneurs sont tenus de ne pas divulguer d'informations confidentielles, ni de les utiliser, afin d'effectuer des opérations financières d'ordre privé, que ce soit directement ou indirectement par l'intermédiaire de tiers.

2.2 PERSONNEL DE LA BCL

2.2.1 Evolution des effectifs

Au cours de l'année 2011, le nombre d'agents de la BCL a augmenté de 7,1 %, pour atteindre un total de 287 personnes au 31 décembre 2011. Ces collaborateurs occupent 272,75 postes en termes d'équivalents-temps plein, soit une augmentation de 9,65 % par rapport à 2010. Les agents sont de 17 nationalités différentes, ce qui contribue à la diversité du capital humain de la BCL et à son enrichissement.

Au 31 décembre 2011, 32 agents occupaient un poste à temps partiel :

- travail à temps partiel (50 %) : 9 agents
- travail à temps partiel (75 %) : 9 agents
- congé pour travail à mi-temps : 14 agents

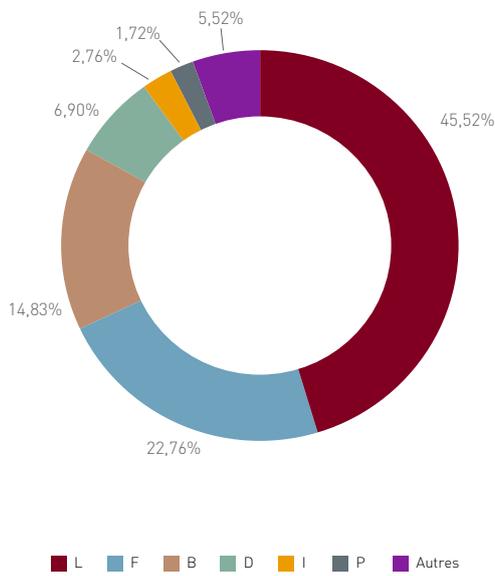
Aucun agent ne profitait d'un congé parental.

Enfin, cinq agents étaient en congé sans traitement et deux agents bénéficiaient d'un congé spécial.

L'effectif moyen travaillant à la BCL en 2011 était de 279 personnes ou de 260 équivalents-temps plein.

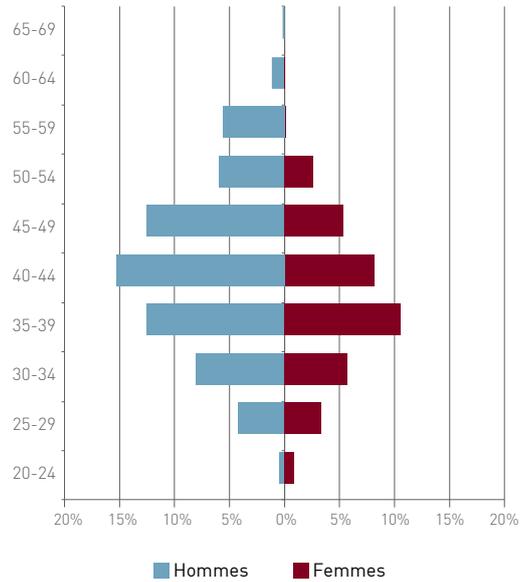
L'effectif total autorisé pour l'année 2011 était de 286,75 postes équivalents-temps plein. Au courant de l'exercice 2011, 12 membres du personnel ont quitté la Banque. En revanche, 31 nouveaux agents ont été recrutés pendant cette même période.

Graphique 19 :
Agents par nationalité



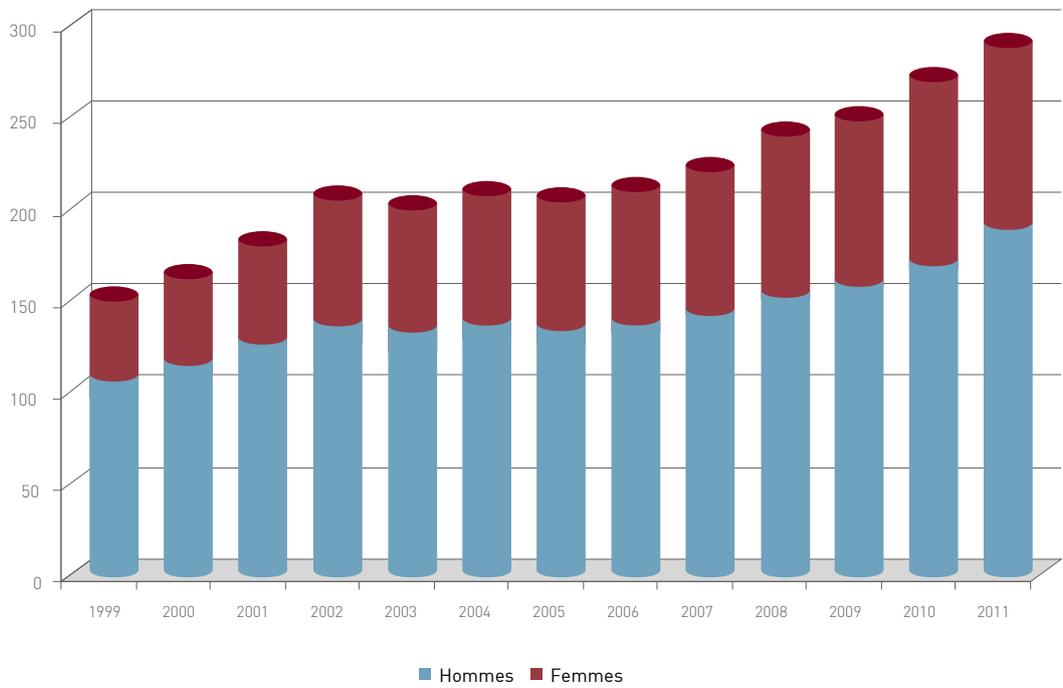
Source : BCL

Graphique 20 :
Pyramide des âges au 31/12/2011



Source : BCL

Graphique 21 :
Evolution de l'effectif en nombre d'agents



Remarque : tous les chiffres pour les graphiques comprennent les trois membres de la Direction.

Source : BCL

2.2.2 Fonds de pension de la BCL

L'article 14 de la loi organique telle que modifiée prévoit que les droits légaux à pension de chaque agent de la BCL sont ceux qui correspondent à son statut juridique : fonctionnaire, employé de l'Etat, employé privé ou ouvrier.

Le paragraphe (4) (b) de cet article prévoit que « les pensions des agents de la Banque centrale du Luxembourg sont à charge de la Banque centrale. Cette charge est financée par un fonds de pension de la Banque centrale. Ce fonds est alimenté, d'une part, par les prélèvements légaux effectués sur les traitements des agents conformément aux règles régissant le système de pension correspondant à leur statut, d'autre part, par des versements effectués par la Banque centrale elle-même ».

Le Fonds de pension, opérationnel depuis 2001, est doté d'un règlement intérieur et de deux organes. L'organe décisionnel est le Comité directeur, composé des membres de la Direction de la BCL, de deux représentants du personnel élus, de deux membres nommés assurant la fonction de gestionnaires délégués et d'un membre de la représentation du personnel. L'organe consultatif est le comité *tactical benchmark*.

2.3 IMMEUBLES ET INTENDANCE

L'année 2011 était essentiellement marquée par des soumissions publiques pour le bénéfice des activités suivantes :

- nettoyage des bâtiments ;
- échange d'une machine à absorption par une machine « turbocor » ;
- maintenance des installations techniques des différents sites de la BCL.

Le projet de remplacement d'une machine à absorption directe par une machine « turbocor » s'inscrit dans le concept environnemental de la BCL, qui est axé essentiellement sur les 3 piliers suivants :

- prévention au niveau de la gestion des déchets ;
- réduction de la consommation d'énergie ainsi que des émissions de CO₂ ;
- sensibilisation du personnel à l'utilisation rationnelle de l'énergie.

Du reste, il est prévu d'approvisionner à l'avenir la BCL en électricité « verte », afin d'améliorer davantage son empreinte environnementale.

Au cours de l'année 2011, la consommation de gaz a été réduite de quelque 130 000 m³. La consommation électrique a pu être stabilisée avec une tendance à la baisse.

L'entrée du personnel a été transformée, afin de permettre un accès aisé au site de la BCL pour des personnes handicapées.

Le départ d'un des locataires du bâtiment Monterey de la BCL a permis de récupérer de l'espace de bureau supplémentaire, en vue de faire face aux nouveaux recrutements de personnel durant l'année 2012.

2.4 FINANCES INTERNES ET STRATÉGIE

2.4.1 Comptabilité et reporting

La BCL veille à ce que son système comptable et ses procédures soient régulièrement adaptées, afin qu'ils correspondent aux exigences de l'Eurosystème. Comme par le passé, la BCL a continué à participer aux groupes en charge du cadre comptable du système européen et elle a transposé les révisions techniques y afférentes.

Par ailleurs, l'Eurosystème impose un recensement journalier de la situation active et passive de chaque banque centrale membre sur la base des règles harmonisées. Les systèmes de contrôle mis en place ont continué à montrer leur efficacité au cours de l'exercice.

La BCL effectue un suivi régulier de l'évolution des rubriques du bilan, du hors-bilan et du compte de profits et pertes. Les investissements, les produits et les charges font l'objet d'une attention particulière en relation avec les procédures de contrôle interne, mises en place notamment en vue du respect des pouvoirs de signature.

La BCL publie la situation active et passive de son bilan, sur une base mensuelle, sur son site Internet.

Le *Management Information System* répond aux besoins essentiels, en vue du suivi des pôles d'activité de la Banque. Il est fondé sur un jeu de tableaux de bord à périodicité journalière, hebdomadaire, mensuelle, trimestrielle et annuelle. Ces tableaux concernent l'activité de tous les métiers. La BCL contrôle, de manière approfondie, les évolutions de la marge d'intérêt et compare la rentabilité de ses différents investissements par rapport à des valeurs de référence.

Afin de surveiller l'adéquation de ses fonds propres dans le contexte de son indépendance financière, la Banque procède à des estimations de sa situation à long terme. Elle effectue des analyses prospectives en fonction de facteurs externes tels que les taux d'intérêt, taux de change et autres variables relatives à l'Eurosystème et à l'environnement économique. Les organes de la BCL sont régulièrement informés des résultats, afin de décider au mieux des orientations futures et des actions à entreprendre.

Les travaux en vue de l'acquisition d'un nouveau logiciel pour la gestion des titres ont abouti en 2011 et vont se concrétiser en 2012 par sa mise en production.

2.4.2 Budget

L'établissement du budget, conformément à la loi organique de la BCL, s'inscrit dans le cadre pluriannuel de planification des résultats de la BCL, dont le but primordial est d'assurer l'équilibre financier à long terme. Le budget détermine de surcroît le seuil supérieur des dépenses opérationnelles et d'investissement que la BCL peut engager au courant d'un exercice. Le budget de la BCL intègre les valeurs d'entreprise de la Banque qui sont :

- le professionnalisme ;
- la qualité dans la fourniture des services ;
- la stabilité par une vision à long terme ;
- l'objectivité par des règles précises appliquées de manière égale à leurs destinataires ;
- l'intégrité par la transparence du fonctionnement et le respect de l'éthique professionnelle.

Le budget 2011 de la BCL a été établi en application des modalités de la procédure budgétaire CI99011 et des orientations énoncées par le Conseil de la BCL en date du 14 juillet 2010. Le budget 2011 a été approuvé par le Conseil de la BCL en date du 11 février 2011.

Le budget 2011 tient notamment compte des éléments suivants :

- Le nombre de tâches assignées à la BCL, tant au niveau national qu'europpéen, continue de croître, notamment à cause des conditions particulières qui règnent sur les marchés. L'octroi constant de nouvelles tâches implique impérativement un renforcement des effectifs de la Banque, tant dans les unités opérationnelles que de support. Cette tendance s'est vérifiée en 2011.
- En tenant compte des effets de la crise financière et des taux d'intérêt directeurs bas et en considérant que la BCL ne dispose toujours pas de capitaux propres appropriés, les pouvoirs décisionnels de la BCL ont renforcé les mesures d'économie déjà existantes. Ces efforts ont permis de réduire le budget opérationnel hors frais de personnel de 3,1 % par rapport à 2010, et ceci malgré une augmentation simultanée des effectifs.
- La BCL continue de mettre en œuvre des projets internes et européens d'envergure qui se répercutent, de toute évidence, au niveau du budget.

Le département Finances internes et stratégie supervise l'exécution du budget et établit des rapports trimestriels à l'attention de la Direction. A la fin de chaque exercice, une analyse détaillée des écarts constatés entre le budget et les dépenses effectives est rédigée. Cette analyse est soumise à la Direction et au Conseil de la Banque pour information et approbation et les conclusions qui peuvent en être tirées sont prises en compte pour l'établissement des budgets futurs. La situation réalisée au 31 décembre 2011 des charges opérationnelles et d'investissements est restée en dessous des limites fixées par le budget.

2.4.3 Planning stratégique et contrôle de gestion

Le « contrôle de gestion » a pour but de renforcer l'efficacité et la responsabilisation au sein de la BCL, ce qui permet à la Direction de concentrer son implication dans la gestion courante sur les décisions stratégiques. A cette fin, le contrôle de gestion assiste la Direction en lui fournissant les analyses quantitatives et qualitatives utiles à la prise de décision. Par ailleurs, depuis fin 2010, le contrôle de gestion est en charge de la coordination et de la surveillance des projets internes.

En 2011, la BCL a renforcé ses activités dans le domaine de la coordination de projets. En se basant sur la circulaire interne « gestion des projets » récemment révisée, le contrôle de gestion rédige des rapports de surveillance de projets et il a pris en charge le secrétariat du comité de pilotage de projets de la BCL. De plus, les représentants de la BCL ont participé à plusieurs contrôles de projets au niveau SEBC/Euro-système liés à la préparation et la surveillance de projets communs. En 2011, ces activités de contrôle de projets ont été renforcées et cette tendance va probablement se poursuivre dans les années à venir.

La comptabilité analytique, partie intégrante de la fonction contrôle de gestion, identifie, analyse et surveille les coûts liés à une activité (*Activity Based Costing*). Par ailleurs, elle établit les chiffres financiers pour la facturation de prestations. La méthode utilisée est conforme aux règles harmonisées déterminées au niveau de l'Eurosystème. Elle consiste à répartir les charges opérationnelles de la BCL selon leur destination, c'est-à-dire sur les entités concernées, et à déterminer les charges inhérentes à chaque activité de la Banque.

Pour faciliter la planification et la surveillance de l'utilisation des ressources humaines, la BCL a adopté en 2011 un nouvel outil d'analyse permettant de mesurer et d'évaluer l'allocation des ressources humaines pour les différentes missions d'une banque centrale. Combiné au système de comptabilité analytique amélioré, ce système permettra aux responsables hiérarchiques et à la Direction de mieux suivre la performance opérationnelle de la BCL. De plus, des rapports établis - contenant à la fois des indicateurs financiers et des indicateurs opérationnels - vont faire correspondre les tâches et les activités aux axes stratégiques et aux objectifs définis.

Comme la BCL continue à se développer, une planification plus poussée à moyen et long terme reste une nécessité absolue. La BCL a renforcé en 2011 la fonction contrôle de gestion pour faciliter et assister le « planning stratégique » de la Banque.

2.5 L'OFFICE DE COORDINATION DES ACHATS DE L'EUROSYSTEME (EPCO)

En décembre 2007, le Conseil des gouverneurs de la BCE chargeait la BCL de mettre sur pied et d'héberger une nouvelle entité de coordination, l'Office de coordination des achats de l'Eurosysteme (l'EPCO), à partir du 1^{er} janvier 2008 pour une période de cinq ans (premier mandat).

L'EPCO a pour objectif d'assurer une meilleure coordination des achats de biens et services par les banques centrales du SEBC qui se sont engagées à participer dans les activités de l'EPCO pendant son premier mandat (« les banques centrales de l'EPCO »¹), ainsi qu'à poursuivre le travail d'amélioration des bonnes pratiques en matière de marchés publics.

Les experts en marchés publics des banques centrales de l'EPCO se sont réunis six fois en 2011. Les activités d'échange de bonnes pratiques ont notamment servi à alimenter la base de référence en matière de procédures d'achats publics pour toutes ces banques centrales.

En 2011, le troisième programme d'achats en commun de l'EPCO a été lancé et des progrès notables ont pu être observés dans plusieurs domaines. Les procédures régissant les accords dans le cadre du transport aérien pour les réunions SEBC et les accords hôteliers globaux ont été renouvelées et la procédure d'achat groupé relative aux services de consultance pour les systèmes informatiques a été conclue. En outre, huit autres procédures (couvrant des domaines comme les fournisseurs de données de marché, les agences de notation et les produits de logiciels, incluant des logiciels statistiques) ont progressé de manière significative. En complément, l'EPCO a coordonné une série de domaines d'étude présentant un potentiel pour l'achat groupé, dans des secteurs comme les produits informatiques, le matériel de bureau et les produits et services liés à l'émission et à la mise en circulation de billets en euros.

À la suite de l'approbation par le Conseil des gouverneurs de la BCE du rapport sur la Revue à moyen terme des activités de l'EPCO, qui a effectué une évaluation du fonctionnement de l'EPCO pendant la première moitié de son mandat et a formulé des recommandations pour la seconde moitié de celui-ci, l'EPCO s'est vu attribuer un rôle plus ambitieux dans le cadre des procédures d'achat groupé. Désormais, la BCL, en tant que banque centrale hôte, peut assumer, avec le support de l'EPCO, le rôle de banque centrale chef de file des procédures d'appel d'offres conjointes. En 2011, cela a été le cas pour la procédure relative aux accords hôteliers globaux.

En outre, en 2011, dans le cadre d'achats relatifs à deux projets communs du SEBC, l'EPCO a collaboré et fourni son assistance aux banques centrales conduisant les projets suivants : le projet *Common Eurosystem Pricing Hub* (CEPH) et le projet TARGET2-Securities (T2S).

Dans l'intérêt des banques centrales de l'EPCO et grâce au travail effectué par un Groupe de travail d'experts juridiques des banques centrales de l'EPCO, ce dernier a développé un document établissant les *General terms and conditions for EPCO joint procurements*.

En juin 2011, le Conseil des gouverneurs de la BCE a également approuvé le Rapport annuel d'activités de l'EPCO pour l'année 2010. Ce rapport confirmait l'exécution du budget 2010 comme étant même inférieure de €316 313 au budget initialement engagé, et fixait le plan de répartition des coûts de fonctionnement de l'EPCO entre les banques centrales participantes, en accord avec le nouveau système de financement de l'EPCO tel qu'approuvé par le Conseil des gouverneurs en décembre 2010.

En décembre 2011, le Conseil des gouverneurs de la BCE a approuvé le Plan d'achats de l'EPCO 2012 (*EPCO Procurement Plan – Update 2012*) comme plan d'achat pluriannuel. Celui-ci a élargi la gamme d'activités de l'EPCO, pour 2012, à un total de quinze procédures d'achat groupé et de trois domaines d'étude, et a renforcé la coordination des futurs achats groupés des banques centrales de l'EPCO, sans préjuger des développements découlant du terme du premier mandat de l'EPCO.

En décembre 2011, le Conseil des gouverneurs de la BCE a également approuvé le budget 2012 de l'EPCO, pour un montant de €1,67 million.

¹ En 2011 les banques centrales de l'EPCO étaient, en plus des banques centrales de l'Eurosysteme, les BCN de Roumanie (Banca Națională a României), de Hongrie (Magyar Nemzeti Bank) et de Pologne (Narodowy Bank Polski).

2.6 COMPTES FINANCIERS

2.6.1 Chiffres-clés à la clôture du bilan (en euros)

	2011	2010	Variation en % 2011/2010
Total du bilan	127 206 165 402	79 719 605 521	60%
Engagements envers des établissements de crédit	51 222 835 819	9 641 729 532	431%
Concours à des établissements de crédit	5 198 700 000	2 768 600 000	88%
Non exigible ⁽¹⁾ , comptes de réévaluation, provisions administratives et risques bancaires spécifiques	813 457 921	784 541 974	4%
Produit net bancaire ⁽²⁾	201 723 709	128 340 403	57%
Total des revenus nets	56 848 734	48 612 237	17%
Frais généraux administratifs	51 879 107	42 723 146	21%
Résultat net	1 015 713	1 719 034	-41%
Cash Flow ⁽³⁾	159 664 100	170 892 549	-7%
Personnel (hors direction)	287	268	7%
Part de la BCL dans le capital de la BCE	0,1747%	0,1747%	
Part de la BCL dans les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	0,602%	0,506%	

⁽¹⁾ Capital fonds de réserve provisions pour risques bancaires généraux et bénéfice net à affecter aux réserves

⁽²⁾ Résultat net ajusté sur intérêts et revenus assimilés résultat net sur commissions résultat net provenant d'opérations financières

⁽³⁾ Bénéfice net plus corrections de valeur nettes sur actifs corporels / incorporels et sur actifs financiers et dotations nettes aux provisions administratives et risques bancaires

2.6.2 RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE

Nous avons effectué l'audit des comptes financiers ci-joints de la Banque centrale du Luxembourg, comprenant le bilan au 31 décembre 2011 ainsi que le compte de profits et pertes pour l'exercice clos à cette date, et un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

Responsabilité de la Direction dans l'établissement et la présentation des comptes financiers

Les comptes financiers sont établis par la Direction et approuvés par le Conseil. La Direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces comptes financiers, conformément aux principes comptables généralement admis et ceux définis par le Système Européen des Banques Centrales ainsi que d'un contrôle interne qu'elle juge nécessaire pour permettre l'établissement des comptes financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celle-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité du Réviseur d'Entreprises agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les comptes financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les comptes financiers. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'Entreprises agréé, de même que l'évaluation des risques que les comptes financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou résultent d'erreurs.

En procédant à cette évaluation, le Réviseur d'Entreprises agréé prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère de comptes financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur le fonctionnement efficace du contrôle interne de l'entité.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des comptes financiers.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

A notre avis, les comptes financiers donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la Banque centrale du Luxembourg au 31 décembre 2011, ainsi que des résultats pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement admis et ceux définis par le Système européen de banques centrales.

Luxembourg, le 8 mars 2012

KPMG Luxembourg S.à r.l.
Cabinet de révision agréé

K. Riehl S. Chambourdon

2.6.3 Bilan au 31 décembre 2011

ACTIF	Notes	2011	2010
Avoirs et créances en or	3	87 730 236	76 277 814
Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	4	695 481 591	559 565 189
-créances sur le FMI		555 314 575	358 082 581
-comptes auprès des banques titres prêts et autres actifs en devises		140 167 016	201 482 608
Créances en devises sur des résidents de la zone euro	5	3 634 661 746	95 157 125
Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	6	2 045 154 537	1 559 679 672
-comptes auprès des banques titres et prêts		2 045 154 537	1 559 679 672
Concours en euros à des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire	7	5 198 700 000	2 768 600 000
-opérations principales de refinancement	7.1.	1 849 200 000	1 125 600 000
-opérations de refinancement à long terme	7.2.	3 349 500 000	1 643 000 000
Autres créances en euros sur des établissements de crédit de la zone euro	8	1 120 880 261	1 014 440 661
Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	9	4 193 925 411	4 004 164 315
-titres détenus dans le cadre de la politique monétaire	9.1.	643 439 782	430 742 233
-autres titres	9.2.	3 550 485 629	3 573 422 082
Créances envers l'Eurosystème	10	109 438 006 356	67 999 926 986
-participation au capital de la BCE	10.1.	21 608 286	18 696 620
-créances sur la BCE au titre des avoirs de réserves transférées	10.2.	100 638 597	100 638 597
-autres créances envers l'Eurosystème	10.3.	109 315 759 473	67 880 591 769
Valeurs en cours de recouvrement		629	728
Autres actifs	11	791 624 635	1 641 793 031
-immobilisation corporelles et incorporelles	11.1.	52 300 903	55 197 792
-autres actifs financiers	11.2.	193 998 587	111 143 624
-comptes de régularisation	11.3.	187 326 773	151 721 511
-divers	11.4.	357 998 372	1 323 730 104
Total de l'actif		127 206 165 402	79 719 605 521

Les notes renvoient à l'annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2011.

PASSIF	Notes	2011	2010
Billets en circulation	12	2 039 401 260	1 935 513 110
Engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire	13	51 222 835 819	9 641 729 531
-comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	13.1.	10 844 067 972	6 435 590 706
-facilités de dépôts	13.2.	37 035 967 847	2 986 138 825
-dépôts à terme	13.3.	3 342 800 000	220 000 000
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	14	702 053 478	347 975 936
-engagement envers des administrations publiques	14.1.	501 918 650	347 825 258
-autres engagements	14.2.	200 134 828	150 678
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	15	1 397 788 044	1 230 361 599
Engagements en devises envers des résidents de la zone euro	16	14 664	22 307 244
-engagements envers le secteur financier		14 664	22 307 244
Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	17	187 606 132	74 676 245
Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	18	292 666 872	285 391 510
Engagements envers l'Eurosystème	19	69 994 510 855	64 974 757 810
-engagements nets liés à la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème	19.1.	69 994 510 855	64 974 757 810
Valeurs en cours de recouvrement	20	2 461 369	285
Autres engagements	21	358 065 654	209 863 308
-réévaluation des instruments du hors bilan		78 276 830	-
-comptes de régularisation		242 423 410	175 407 214
-divers		37 365 414	34 456 094
Provisions	22	590 758 625	515 628 167
Comptes de réévaluation	23	233 292 285	297 706 144
Capital et réserves	24	183 694 632	181 975 598
-capital	24.1.	175 000 000	175 000 000
-réserves	24.2.	8 694 632	6 975 598
Bénéfice de l'exercice		1 015 713	1 719 034
Total du passif		127 206 165 402	79 719 605 521

Les notes renvoient à l'annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2011.

2.6.4 Hors-bilan au 31 décembre 2011

	Notes	2011	2010
Engagement à terme Swap	25	3 464 666 510	-
Titres reçus en garantie	26	170 820 403 147	210 222 286 690
Réserves de change gérées pour le compte de la Banque centrale européenne	27	326 078 364	304 680 837
Contrats à terme ferme	28	88 318 113	121 668 500
Collection numismatique		207 533	207 417
		174 699 673 667	210 648 843 444

Les notes renvoient à l'annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2011.

2.6.5 Compte de profits et pertes au 31 décembre 2011

	Notes	2011	2010
Intérêts reçus	29	1 230 767 803	912 078 799
Intérêts payés	29	(1 024 583 562)	(730 475 431)
Revenus nets d'intérêts	29	206 184 241	181 603 368
Bénéfices/(pertes) réalisé(e)s sur opérations financières	30	74 005 794	72 633 294
Corrections de valeur sur actifs financiers et positions en devises	31	(62 326 679)	(112 132 569)
Dotations / reprises de provisions pour risques	32	(64 236 535)	(67 668 179)
Résultat net d'opérations financières corrections de valeur et provisions		(52 557 420)	(107 167 454)
Commissions perçues	33	14 440 461	16 984 552
Commissions payées	33	(14 236 940)	(15 950 957)
Résultat net sur commissions	33	203 521	1 033 595
Produits des participations	34	2 055 511	3 669 719
Résultat net provenant de la répartition du revenu Monétaire	35	(106 277 533)	(39 098 266)
Autres revenus	36	7 240 115	8 571 273
Total des revenus nets		56 848 435	48 612 235
Frais de personnel	37	(31 290 909)	(28 075 491)
Autres frais généraux administratifs	38	(9 275 958)	(8 762 363)
Corrections de valeur sur immobilisations corporelles et incorporelles	11.1., 39	(3 953 615)	(4 170 055)
Frais relatifs à la production de signes monétaires	40	(678 543)	(811 372)
Autres frais	41	(10 633 697)	(5 073 920)
Résultat de l'exercice		1 015 713	1 719 034

Les notes renvoient à l'annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2011.

2.6.6 Annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2011

NOTE 1 - GENERALITES

La Banque centrale du Luxembourg (« BCL » ou « Banque centrale ») a été créée par la loi du 22 avril 1998. Selon la loi du 23 décembre 1998 telle que modifiée, sa mission principale consiste à participer à l'exécution des missions du Système européen de banques centrales (« SEBC ») en vue d'atteindre les objectifs du SEBC. La Banque centrale est également en charge de la surveillance de la situation générale de la liquidité sur les marchés ainsi que de l'évaluation des opérateurs de marché à cet égard. Elle est autorisée à prendre et céder des participations et elle peut, en des circonstances exceptionnelles, octroyer des prêts à court terme à des contreparties sur base de sûretés appropriées. La BCL est un établissement public, doté de la personnalité juridique et de l'autonomie financière.

NOTE 2 - RESUME DES PRINCIPALES METHODES COMPTABLES

Les principales méthodes comptables utilisées par la BCL sont les suivantes :

2.1 Présentation des comptes financiers

Les comptes financiers de la BCL sont établis et présentés en conformité avec les principes comptables généralement admis et ceux définis par le SEBC.

2.2 Principes comptables

Les principes comptables utilisés sont les suivants :

- réalité économique et transparence ;
- prudence ;
- prise en compte des événements postérieurs à la date de clôture de l'exercice ;
- permanence des méthodes et comparabilité ;
- importance relative ;
- principe de continuité de l'exploitation ;
- principe de spécialisation des exercices.

2.3 Principes de base

Les comptes financiers sont établis sur base du prix de revient historique adapté pour tenir compte de l'évaluation au prix du marché des titres, de l'or ainsi que de tous les éléments libellés en monnaies étrangères au bilan et au hors bilan.

Les opérations qui se rapportent aux actifs et passifs financiers sont enregistrées dans les comptes de la BCL à la date de leur règlement.

2.4 Or, avoirs et dettes en monnaies étrangères

Les actifs et passifs en monnaies étrangères (or y compris) sont convertis en euros au cours de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice. Les produits et les charges sont convertis au cours de change de la date de transaction.

La réévaluation des monnaies étrangères est effectuée par devise et comprend tant les éléments du bilan que du hors bilan.

La réévaluation des titres est traitée séparément de la réévaluation de change des titres libellés en monnaies étrangères.

Pour l'or, la réévaluation s'effectue sur base du prix en euros par once d'or dérivé de la cotation en dollars US établie lors du fixing de Londres, le dernier jour ouvrable de l'année.

2.5 Titres

Les titres détenus dans le cadre de la politique monétaire sont destinés à être gardés jusqu'à leur échéance. Ils sont évalués au coût amorti (valeur d'acquisition ajustée du prorata des agios et disagios) et des corrections de valeur sont appliquées dans les cas où une dépréciation durable est constatée.

Les autres titres négociables libellés en monnaies étrangères et en euros sont évalués au prix du marché, à la date de clôture de l'exercice tandis que les titres figurant dans le portefeuille d'investissement, qui sont destinés à être gardés jusqu'à leur échéance, sont évalués à leur coût amorti (valeur d'acquisition ou de transfert ajustée du prorata des agios et disagios).

Des corrections de valeur sont appliquées à cette dernière catégorie de titres dans les cas où une dépréciation durable est constatée.

La réévaluation des titres s'effectue ligne par ligne et par code ISIN.

2.6 Reconnaissance des produits et charges

Les produits et charges sont imputés à la période à laquelle ils se rapportent.

Les plus-values et moins-values réalisées sur devises, titres et instruments financiers liés aux taux d'intérêt et aux prix du marché sont comptabilisées au compte de profits et pertes.

A la fin de l'exercice, les différences de réévaluation positives ne sont pas enregistrées comme un produit mais transférées aux comptes de réévaluation au passif du bilan pour les devises, titres et instruments financiers.

Les différences de réévaluation négatives sont portées à charge du résultat, pour autant qu'elles excèdent les différences de réévaluation positives enregistrées précédemment dans les comptes de réévaluation du

bilan. Elles ne sont pas neutralisées par d'éventuelles différences positives de réévaluation apparaissant les années suivantes. Il n'y a pas de compensation entre les différences de réévaluation négatives sur un titre, un instrument financier, une devise ou l'or et les différences de réévaluation positives sur d'autres titres, d'autres instruments financiers, d'autres devises ou sur l'or.

Pour calculer le coût d'acquisition des titres en devises vendus, la méthode du prix de revient moyen sur base journalière est utilisée. Si des pertes non réalisées sont portées au compte de profits et pertes, le prix de revient moyen de l'actif en question est ajusté à la baisse jusqu'au niveau du taux de change ou du prix du marché de cet actif.

Pour les titres à revenu fixe, la prime ou décote résultant de la différence entre le prix d'acquisition moyen et le prix de remboursement des titres à l'échéance est étalée proportionnellement à la durée résiduelle des titres et incorporée dans les résultats d'intérêts.

2.7 Événements postérieurs à la date de clôture de l'exercice

Les actifs et passifs sont ajustés en fonction des événements qui se produisent entre la date de clôture de l'exercice et la date d'approbation des comptes financiers par le Conseil, quand ces événements influencent d'une manière significative la valeur de ces actifs et passifs à la date de clôture de l'exercice.

2.8 Billets en circulation

La BCE et les BCNs qui forment ensemble l'Eurosystème, émettent des billets en euros depuis le 1^{er} janvier 2002. La répartition de la valeur totale des billets en circulation est effectuée le dernier jour ouvrable de chaque mois, conformément à la clé de répartition des billets.

Depuis 2002, 8 % de la valeur totale des billets en circulation sont attribués à la BCE, tandis que les 92 % restants sont attribués aux BCNs, conformément à leur part libérée dans la clé de répartition du capital de la BCE. La part ainsi attribuée à chaque BCN est reprise au passif du bilan dans la rubrique « Billets en circulation ».

La différence entre la valeur des billets en euros attribués à chaque BCN suivant la clé de répartition et la valeur des billets en euros effectivement mis en circulation par chaque BCN donne lieu à des soldes intra-Eurosystème. Ces créances ou engagements, qui sont porteurs d'intérêts, sont mentionnés dans la sous-rubrique « Engagements nets liés à la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème ».

Les intérêts payés ou reçus sur les soldes intra-Eurosystème sont réglés par l'intermédiaire de la BCE et sont repris sous la rubrique « Revenus nets d'intérêts ».

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que le revenu de seigneurage de la BCE résultant de la part de 8% des billets en euros qui est attribuée à la BCE, sera distribué partiellement au titre de l'exercice 2011. Le montant distribué figure dans la rubrique « Produits des participations » du compte de profits et pertes.

2.9 Avoirs et engagements envers l'Eurosystème

Les avoires et engagements vis-à-vis de l'Eurosystème liés à la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème sont présentés en une position nette dans le bilan de la BCL sous la rubrique « Engagements nets liés à la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème ».

Les créances et engagements envers l'Eurosystème résultant des soldes des comptes TARGET2 et des comptes de correspondants sont également présentés en une position nette dans le bilan de la BCL.

2.10 Immobilisations corporelles et incorporelles

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition déduction faite des amortissements. Les amortissements sont calculés de manière linéaire sur base de la durée de vie estimée de l'actif immobilisé :

	Années
Immeubles	25
Rénovation d'immeubles et agencements	10
Matériel et mobilier	3-5
Matériel et logiciels informatiques	4

2.11 Fonds de pension

Depuis le 1^{er} janvier 1999, suite à l'entrée en vigueur de la loi du 23 décembre 1998, les pensions des agents de la BCL sont intégralement à charge de la BCL. L'infrastructure d'un fonds de pension a été mise en place au cours de l'année 2000. Le fonds de pension a pour but de couvrir les risques de vieillesse, d'invalidité et de survie.

Le calcul actuariel permet de déterminer, pour chaque agent, l'engagement actualisé que le fonds de pension a envers celui-ci en matière de vieillesse, d'invalidité et de survie. Le modèle actuariel tient compte des données personnelles et des carrières prévisibles de chaque agent, des augmentations moyennes sur les soixante années à venir du coût de la vie et du niveau de vie, ainsi que d'un taux de rendement moyen sur les actifs du fonds.

Les engagements de la BCL en matière de pensions sont inscrits au compte « Provision pour pensions ». En cours d'exercice, la provision augmente du fait de la dotation régulière du montant de la part salariale des agents et de la part patronale de la BCL et elle est diminuée des paiements faits aux pensionnés. En fin d'exercice, la provision est ajustée en fonction d'un nouveau calcul actuariel. Le cas échéant, y figurent aussi les transferts périodiques du compte « Réserve comptable du fonds de pension », dans lequel sont enregistrés les revenus générés par les actifs du fonds, vers le compte « Provision pour pensions » afin d'ajuster ce dernier au niveau de la valeur actuarielle. Dans le cas où les dotations régulières et le résultat du fonds de pension seraient insuffisants pour couvrir l'engagement de la BCL en matière de pension, la différence entre la provision accumulée et l'engagement de la BCL est couverte par une dotation spéciale à charge de la BCL.

2.12 Provisions pour risques bancaires

En vertu du principe de prudence, la BCL applique une politique qui consiste à constituer des provisions destinées à couvrir des risques spécifiques et des risques généraux inhérents aux activités de la Banque.

NOTE 3 - AVOIRS ET CREANCES EN OR

Au 31 décembre 2011, la BCL détient 95,35 onces d'or pour une valeur de 0,12 million d'euros (272,61 onces d'or pour une valeur de 0,29 million d'euros au 31 décembre 2010) et une obligation sur or de premier ordre émise par la Banque Internationale de Reconstruction et de Développement acquise au cours de l'exercice 2002 et évaluée à 87,6 millions d'euros (76 millions d'euros au 31 décembre 2010).

A la date du bilan, l'or est évalué sur la base du prix en euro par once d'or fin dérivé de la cotation en USD établie lors du fixing à Londres du 30 décembre 2011.

NOTE 4 - CREANCES EN DEVISES SUR DES NON-RESIDENTS DE LA ZONE EURO

	2011 EUR	2010 EUR
Créances sur le FMI	555 314 575	358 082 581
Comptes auprès de banques titres prêts et autres actifs en devises	140 167 016	201 482 608
	695 481 591	559 565 189

Cette rubrique inclut les avoirs de la BCL en réserves externes détenus sur des contreparties situées en dehors de la zone euro (y compris les organismes internationaux et supranationaux ainsi que les banques centrales non-membres de l'Union monétaire).

Cette rubrique se décompose en deux sous-rubriques :

- les créances détenues sur le Fonds monétaire international (« FMI ») se composent de la position de réserve, des DTS détenus et des nouveaux accords d'emprunt. Les DTS sont des actifs de réserve créés par le FMI et que celui-ci alloue à ses membres. Les avoirs en DTS d'un membre sont initialement égaux au montant de DTS qui lui ont été alloués. Par la suite, ces avoirs en DTS évoluent dans la mesure où le membre les utilise ou au contraire en acquiert de la part d'autres détenteurs. La position de réserve correspond à la quote-part déduction faite des avoirs du FMI en euros et compte tenu du compte de réévaluation du compte général. Les nouveaux accords d'emprunt correspondent à des conventions de crédit conclues entre le FMI et le Gouvernement luxembourgeois.
- les avoirs détenus en comptes auprès des banques n'appartenant pas à la zone euro ainsi que les titres, placements, prêts et autres actifs en devises émis par des non-résidents de la zone euro. Cette sous-rubrique comprend notamment le portefeuille-titres en dollars US pouvant être affecté en cas de besoin à des opérations de politique monétaire.

Le portefeuille d'un montant de 104,9 millions d'euros au 31 décembre 2011 (contre 198,5 millions d'euros au 31 décembre 2010) est constitué essentiellement de fonds publics libellés en dollars US émis par des Etats et d'obligations émises par des organismes internationaux et supranationaux. Les titres sont valorisés au prix du marché. Au 31 décembre 2011, la valeur de marché de ceux-ci tient compte d'un ajustement net négatif d'évaluation de 1,8 millions d'euros (ajustement net positif d'évaluation de 1,7 millions d'euros au 31 décembre 2010).

Les avoirs en banques s'élèvent à 35,3 millions d'euros au 31 décembre 2011 (3 millions d'euros au 31 décembre 2010).

NOTE 5 - CREANCES EN DEVISES SUR DES RESIDENTS DE LA ZONE EURO

Cette rubrique inclut notamment des crédits pour un montant équivalent à 3 462 millions d'euros (nul au 31 décembre 2010) provenant d'opérations avec des contreparties de l'Eurosystème effectuées dans le contexte d'une facilité de prêt à terme en USD. Sous ce programme, des USD ont été mis à disposition par la Réserve Fédérale américaine à la BCE au moyen d'un arrangement temporaire réciproque sur devises (« swap line ») dans le but d'offrir des liquidités à court terme en USD à des contreparties de l'Eurosystème. Simultanément, la BCE a conclu des transactions swap à caractère « back to back » avec les BCNs de l'Eurosystème. Lesdites BCNs ont utilisé les fonds en question pour mettre à disposition à leurs contreparties des liquidités en USD. Les opérations entre la BCE et les BCNs ont été comptabilisées dans le poste « Autres créances envers l'Eurosystème (net) ».

Cette rubrique inclut également les avoirs de la BCL en devises détenus sur des contreparties situées dans la zone euro.

NOTE 6 - CREANCES EN EUROS SUR DES NON-RESIDENTS DE LA ZONE EURO

	2011 EUR	2010 EUR
Comptes auprès de banques	16 248 401	17 616 744
Titres	1 810 406 136	1 390 062 928
-titres en portefeuille de placement	1 810 406 136	1 287 801 478
-titres en portefeuille d'investissement	-	102 261 450
Placements	218 500 000	152 000 000
	2 045 154 537	1 559 679 672

Cette rubrique inclut les avoirs détenus en comptes auprès de banques n'appartenant pas à la zone euro, ainsi que les titres, placements, prêts et autres actifs en euros émis par des non-résidents de la zone euro.

Les titres repris sous cette rubrique comprennent deux catégories :

- Le portefeuille-titres de placement est constitué uniquement des fonds publics libellés en euros émis par des Etats ne faisant pas partie de la zone euro et d'obligations émises par des sociétés situées en dehors de la zone euro. Les titres sont valorisés à la valeur de marché. Au 31 décembre 2011, la valeur de marché de ceux-ci tient compte d'un ajustement net négatif d'évaluation de 136,6 millions d'euros (ajustement net négatif d'évaluation de 75,5 millions d'euros au 31 décembre 2010).
- Le portefeuille d'investissement dont la constitution a été décidée en 2007 et qui était composé de titres destinés à être gardés jusqu'à l'échéance finale. Ce portefeuille était évalué au coût amorti c'est-à-dire au coût d'acquisition compte tenu du prorata des agios et disagios ainsi que des dépréciations durables. Aucune acquisition n'avait été faite depuis fin 2007. Les titres qui se trouvaient déjà en portefeuille au 31 décembre 2006 ont été transférés à la valeur comptable du 1^{er} janvier 2007 ; les titres acquis au courant de 2007 ont été transférés à la valeur d'acquisition. Les titres qui font partie du portefeuille d'investissement continuaient à être évalués à la valeur décrite ci-dessus sans qu'il soit tenu compte de leur valeur de marché au 31 décembre.

En 2011, ces titres sont arrivés à échéance. La valeur comptable des titres s'élevait à 102,3 millions d'euros au 31 décembre 2010.

NOTE 7 - CONCOURS EN EUROS A DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT DE LA ZONE EURO LIES AUX OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE

Cette rubrique inclut les crédits qui sont octroyés par la BCL aux contreparties du secteur bancaire luxembourgeois en vue d'une mise à disposition de la liquidité dans la zone euro.

La rubrique est divisée en différentes sous-rubriques selon le type d'instrument utilisé pour allouer des liquidités aux institutions financières :

	2011 EUR	2010 EUR
Opérations principales de refinancement	1 849 200 000	1 125 600 000
Opérations de refinancement à long terme	3 349 500 000	1 643 000 000
Cessions temporaires de réglage fin	-	-
Cessions temporaires à des fins structurelles	-	-
Facilités de prêt marginal	-	-
Appels de marge versés	-	-
	5 198 700 000	2 768 600 000

Le total des concours en euros accordé par l'Eurosystème à des établissements de crédit de la zone euro s'élève à 863 568 millions d'euros. La BCL a accordé 5 199 millions d'euros de ce poste. Conformément à l'article 32.4 des statuts du SEBC, les risques liés à la politique monétaire, en cas où ils se concrétiseraient, seront partagés dans leur totalité par les BCNs de l'Eurosystème, proportionnellement aux clés du capital dans la BCE.

7.1 Opérations principales de refinancement

Cette sous-rubrique comprend le montant des liquidités allouées aux établissements de crédit au moyen d'adjudications hebdomadaires d'une durée d'une semaine.

7.2 Opérations de refinancement à long terme

Cette sous-rubrique comprend le montant des crédits accordés aux établissements de crédit par voie d'appels d'offres assortis d'une échéance de trois, douze ou trente-six mois.

7.3 Cessions temporaires de réglage fin

Sont enregistrées dans cette sous-rubrique les opérations d'open market réalisées de façon non régulière et principalement destinées à faire face aux fluctuations inattendues de la liquidité sur le marché.

7.4 Cessions temporaires à des fins structurelles

Il s'agit d'opérations d'open market exécutées principalement en vue de modifier la position structurelle de liquidité du secteur financier vis-à-vis de l'Eurosystème.

7.5 Facilités de prêt marginal

Il s'agit de facilités permanentes permettant aux contreparties d'obtenir auprès de la BCL, contre des actifs éligibles, des crédits « overnight » à un taux d'intérêt prédéterminé.

7.6 Appels de marge versés

Il s'agit de crédits supplémentaires accordés aux établissements de crédit et découlant de l'accroissement de la valeur des titres donnés en garantie d'autres crédits consentis à ces mêmes établissements.

NOTE 8 - AUTRES CREANCES EN EUROS SUR DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT DE LA ZONE EURO

Sont inclus dans cette rubrique des fonds non liés aux opérations de politique monétaire placés à vue ou à terme auprès d'établissements bancaires de la zone euro.

NOTE 9 - TITRES EN EUROS EMIS PAR DES RESIDENTS DE LA ZONE EURO

	2011 EUR	2010 EUR
Titres détenus dans le cadre de la politique monétaire	643 439 782	430 742 233
Autres titres	3 550 485 629	3 573 422 082
- titres en portefeuille de placement	2 659 420 818	3 415 768 744
- titres en portefeuille d'investissement	891 064 811	157 653 338
	4 193 925 411	4 004 164 315

9.1 Titres détenus dans le cadre de la politique monétaire

Cette rubrique contient des titres acquis par la BCL dans le cadre du programme d'achat d'obligations sécurisées et dans le cadre du programme pour les marchés de titres classés comme held to maturity (HTM). Ces titres sont évalués au coût amorti et des corrections de valeur sont appliquées dans les cas où une dépréciation durable est constatée.

Les achats de la BCL dans le cadre des programmes d'obligations sécurisées (premier et second programme) s'élèvent à un total de 128,7 millions d'euros au 31 décembre 2011 (114,6 millions pour le premier programme et 14,1 millions pour le deuxième programme). Le premier programme d'achat avait été clôturé en juin 2010. Le deuxième programme a été annoncé le 6 octobre 2011 par le Conseil des Gouverneurs, les achats ont débuté en novembre 2011 et devraient être clôturés en octobre 2012.

Le total des titres détenus dans le cadre du programme pour les marchés de titres par l'Eurosystème s'élève à 211 milliards d'euros, dont 514,7 millions sont détenus par la BCL. En accord avec l'article 32.4 des statuts, tous les risques liés à la détention de cette catégorie de titres seront partagés par l'Eurosystème en proportion des clés de répartition dans le capital de la BCE.

La valeur comptable de la totalité du portefeuille des titres détenus dans le cadre de la politique monétaire s'élève à 643,4 millions d'euros au 31 décembre 2011 (430,7 millions d'euros au 31 décembre 2010).

Il n'a pas été constaté de dépréciations durables sur ces titres.

9.2 Autres titres

Les titres repris sous cette rubrique comprennent :

- le portefeuille-titres de placement en euros émis par des résidents de la zone euro s'élève à 2 659,4 millions d'euros au 31 décembre 2011 (contre de 3 415,8 millions d'euros au 31 décembre 2010). Ce portefeuille est constitué uniquement de fonds publics libellés en euros émis par des Etats membres de la zone euro et d'obligations émises par des sociétés de la zone euro. Les titres sont valorisés au prix du marché. Au 31 décembre 2011, la valeur de marché de ceux-ci tient compte d'ajustement net négatif d'évaluation de 116,9 millions d'euros (ajustement net négatif d'évaluation de 179,9 millions d'euros au 31 décembre 2010);
- le portefeuille d'investissement qui est composé de titres destinés à être gardés jusqu'à l'échéance finale. Ce portefeuille est évalué au coût amorti, c'est-à-dire au coût d'acquisition compte tenu du prorata des agios et disagios ainsi que des dépréciations durables.

En 2011, la Banque a transféré des titres du portefeuille de placement vers le portefeuille d'investissement pour une valeur comptable de 790,5 millions d'euros. Les titres qui se trouvaient déjà en portefeuille au 31 décembre 2010 ont été transférés à la valeur comptable de cette date ; les titres acquis au courant 2011 ont été transférés à la valeur d'acquisition en accord avec les règles comptables en vigueur dans l'Eurosystème.

9.3 Titres contenus dans le programme pour les marchés de titres et les programmes d'obligations sécurisées

Des tests annuels concernant d'éventuelles dépréciations durables sur les titres (des programmes pour les marchés de titres et des programmes d'obligations sécurisées) sont effectués de façon harmonisée dans l'Eurosystème sur base des informations disponibles et des montants estimés recouvrables à la date d'établissement des comptes.

Dans ce contexte, le Conseil des Gouverneurs a considéré que :

- Le lancement de l'initiative PSI (Private Sector Involvement), qui propose la restructuration d'une partie de la dette émise par la République Hellénique, a pour but d'assurer la viabilité de la dette sur le long terme et donc d'assurer les « cash flows » futurs de la dette associés et notamment ceux des titres détenus par la BCL.
- A la date de clôture, il apparaissait clairement que l'initiative PSI serait mise en œuvre avec succès.

Pour cette raison, il a été décidé de ne pas enregistrer de dépréciation durable à la clôture.

Concernant les autres titres détenus dans le portefeuille d'investissement ainsi que dans le cadre du programme d'achat d'obligations sécurisées et dans le cadre du programme pour les marchés de titres, aucune dépréciation durable n'a été constatée.

Evènements postérieurs à la clôture

En février 2012, les banques centrales de l'Eurosystème ont échangé leurs titres sur le Gouvernement grec contre de nouveaux titres émis par la République Hellénique. Les titres nouvellement acquis ont les mêmes caractéristiques que les anciens titres en termes de valeur nominale, taux des coupons, date de paiement d'intérêts et date de remboursement. Les nouveaux titres n'ont pas été inclus dans la liste des titres éligibles qui étaient soumis à la restructuration dans le contexte de l'initiative PSI.

NOTE 10 - CREANCES ENVERS L'EUROSYSTEME

10.1 Participation au capital de la BCE

Conformément à l'article 28 des statuts du SEBC, les BCNs composant le SEBC sont les seuls souscripteurs au capital de la BCE. Ces souscriptions dépendent des parts respectives qui sont fixées selon les modalités contenues dans l'article 29.3 des statuts du SEBC et qui font l'objet d'une adaptation quinquennale.

Avec effet au 29 décembre 2010, la BCE a augmenté son capital souscrit de 5 milliards d'euros. Celui-ci est ainsi passé de 5 760 652 402,58 à 10 760 652 402,58 d'euros. Les BCNs de l'euro-zone doivent payer leur part à cette augmentation de capital en trois versements annuels de montant égal. Le premier versement a été payé le 29 décembre 2010. Le second versement a été payé le 28 décembre 2011. Le dernier versement sera à faire à la fin de l'année 2012.

Les capitaux souscrits et payés par les BCNs peuvent être résumés comme suit :

	Capital souscrit depuis le 29 décembre 2010	Capital payé au 31 décembre 2010	Capital payé au 1 ^{er} janvier 2011	Capital payé depuis le 28 décembre 2011
Banque Nationale de Belgique	261 010 384,68	180 157 051,35	180 157 051,35	220 583 718,02
Deutsche Bundesbank	2 037 777 027,43	1 406 533 694,10	1 406 533 694,10	1 722 155 360,77
Eesti Pank	19 261 567,80	722 308,79	13 294 901,14	16 278 234,47
Central Bank of Ireland	119 518 566,24	82 495 232,91	82 495 232,91	101 006 899,58
Banque de Grèce	211 436 059,06	145 939 392,39	145 939 392,39	178 687 725,72
Banco de España	893 564 575,51	616764575,51	616764575,51	755 164 575,51
Banque de France	1 530 293 899,48	1 056 253 899,48	1 056 253 899,48	1 293 273 899,48
Banca d'Italia	1 344 715 688,14	928 162 354,81	928 162 354,81	1 136 439 021,48
Central Bank of Cyprus	14 731 333,14	10 167 999,81	10 167 999,81	12 449 666,48
Banque centrale du Luxembourg	18 798 859,75	12 975 526,42	12 975 526,42	15 887 193,09
Central Bank of Malta	6 800 732,32	4 694 065,65	4 694 065,65	5 747 398,98
De Nederlandsche Bank	429 156 339,12	296 216 339,12	296 216 339,12	362 686 339,12
Oesterreichische Nationalbank	208 939 587,70	144 216 254,37	144 216 254,37	176 577 921,04
Banco de Portugal	188 354 459,65	130 007 792,98	130 007 792,98	159 181 126,31
Banka Slovenije	35 381 025,10	24 421 025,10	24 421 025,10	29901 025,10
Národná banka Slovenska	74 614 363,76	51 501 030,43	51 501 030,43	63 057 697,10
Suomen Pankki – Banque de Finlande	134 927 820,48	93 131 153,81	93 131 153,81	114 029 487,14
Sous-total BCN zone euro	7 529 282 289,35	5 184 359 697,03	5 196 932 289,36	6 363 107 289,36
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	93 467 026,77	3 505 013,50	3 505 013,50	3 505 013,50
Česká národní banka	155 728 161,57	5 839 806,06	5 839 806,06	5 839 806,06
Danmarks Nationalbank	159 634 278,39	5 986 285,44	5 986 285,44	5 986 285,44
Latvijas Banka	30 527 970,87	1 144 798,91	1 144 798,91	1 144 798,91
Lietuvos bankas	45 797 336,63	1 717 400,12	1 717 400,12	1 717 400,12
Magyar Nemzeti Bank	149 099 599,69	5 591 234,99	5 591 234,99	5 591 234,99
Narodowy Bank Polski	526 776 977,72	19 754 136,66	19 754 136,66	19 754 136,66
Banca Națională a României	265 196 278,46	9 944 860,44	9 944 860,44	9 944 860,44
Sveriges Riksbank	242 997 052,56	9 112 389,47	9 112 389,47	9 112 389,47
Bank of England	1 562 145 430,59	58 580 453,65	58 580 453,65	58 580 453,65
Sous-total BCN hors zone euro	3 231 370 113,23	121 176 379,25	121 176 379,25	121 176 379,25
Total	10 760 652 402,58	5 305 536 076,26	5 318 108 668,61	6 484 283 668,61

Par conséquent, la BCL a payé, le 29 décembre 2010, un premier montant de 2 911 666,67 euros et le 28 décembre 2011, un second versement de 2 911 666,67 euros. Au 31 décembre 2011, la part libérée de la BCL dans le capital de la BCE s'élève à 15 887 193,09 euros (contre 12 975 526,42 euros au 31 décembre 2010).

Par ailleurs, la part de la BCL dans le total des fonds propres de la BCE reflète le rachat subséquent par la BCL de réserves de la BCE pour un montant de 5,7 millions d'euros (5,7 millions d'euros au 31 décembre 2010).

10.2 Créances sur la BCE au titre des avoirs de réserves transférées

Cette sous-rubrique représente le montant de la créance de la BCL résultant du transfert à la BCE d'une partie de ses réserves en devises. Cette créance, libellée en euros, a une valeur fixée au moment du transfert.

La créance est rémunérée au dernier taux marginal disponible pour les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème, ajusté pour tenir compte d'une rémunération équivalente à zéro sur la partie en or.

Au 31 décembre 2011, cette créance de la BCL est de 100 638 597 euros (inchangé par rapport à 2010).

10.3 Autres créances envers l'Eurosystème

Cette sous-rubrique reprend principalement la créance de la BCL envers l'Eurosystème découlant, via le système TARGET2, des paiements transfrontaliers au titre des opérations monétaires et financières entre la BCL, les autres banques centrales nationales ainsi qu'avec la BCE. Cette créance s'élève à 109,3 milliards d'euros au 31 décembre 2011 (67,9 milliards d'euros au 31 décembre 2010).

La position nette vis-à-vis de la BCE est rémunérée au taux d'intérêt marginal des opérations principales de refinancement.

NOTE 11 - AUTRES ACTIFS

11.1 Immobilisations corporelles et incorporelles

Le mouvement des immobilisations corporelles et incorporelles se présente comme suit :

	Immeubles EUR	Matériel et mobilier EUR	Logiciels EUR	Autres EUR	Total EUR
Valeur brute au 01.01.2011	92 952 290	13 855 586	5 896 725	338 782	113 043 383
Cessions/ transferts	-	(798 149)	-	650 228	(147 921)
Acquisitions	239 612	63 314	124 140	752 618	1 179 684
Valeur brute au 31.12.2011	93 191 902	13 120 751	6 020 865	1 741 628	114 075 146
Amortissements cumulés au 01.01.2011	40 235 560	11 942 560	5 667 471	-	57 845 591
Cessions	-	(24 963)	-	-	(24 963)
Dotations	3 201 948	626 971	124 696	-	3 953 615
Amortissements cumulés au 31.12.2011	43 437 508	12 544 568	5 792 167	-	61 774 243
Valeur nette au 31.12.2011	49 754 394	576 183	228 698	1 741 628	52 300 903

Le poste « Immeubles » comprend à la fois le prix d'acquisition des deux bâtiments situés au 2, Boulevard Royal, les travaux liés à la reconstruction et à l'aménagement du bâtiment « Pierre Werner » et les rénovations apportées au bâtiment principal (« Siège Royal »). L'ancien bâtiment situé avenue Monterey a été totalement amorti en 2003, celui-ci ayant été détruit afin de permettre la construction d'un nouveau bâtiment. La construction de ce nouvel immeuble a été achevée en 2006.

Les bâtiments « Pierre Werner » et « Monterey » sont considérés comme immeubles neufs et amortis sur 25 ans tandis que les investissements liés à l'aménagement du « Siège Royal » sont considérés comme des rénovations d'immeubles et sont amortis sur 10 ans.

11.2 Autres actifs financiers

Cette rubrique se décompose comme suit :

	2011 EUR	2010 EUR
Autres participations	84 990 668	3 045 952
Fonds de pension	109 007 919	108 097 672
	193 998 587	111 143 624

Les autres participations se composent des participations que la BCL détient dans Swift, l'ATTF, LuxCSD S.A., la Fondation de la BCL, l'Islamic Liquidity Management Corporation et la Bank for International Settlements.

Les avoirs du fonds de pension sont inscrits au compte intitulé « Fonds de pension ». Le solde de ce compte correspond à la valeur nette d'inventaire du fonds de pension telle qu'elle a été calculée par la banque dépositaire du fonds au 30 décembre 2011.

11.3 Comptes de régularisation

Cette rubrique comprend essentiellement les intérêts courus à recevoir sur opérations de politique monétaire, sur titres et sur les avoirs en compte au FMI. Sont également inscrits à cette rubrique les commissions à recevoir, les charges payées d'avance, dont notamment les traitements payés pour le mois de janvier 2012 et les produits à recevoir.

11.4 Divers

	2011 EUR	2010 EUR
Autres	357 998 372	1 323 730 104
	357 998 372	1 323 730 104

Cette rubrique inclut notamment les créances ouvertes sur les clients qui ont été déclarés en défaut de paiement en 2008 sur les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème.

La rubrique « Autres » comprend également la contrepartie de la moins-value sur DTS enregistrée dans les comptes financiers de la BCL et qui est garantie par le Gouvernement conformément à la convention de mai 1999 relative aux relations financières entre le Gouvernement luxembourgeois et la Banque centrale du Luxembourg (4 millions d'euros au 31 décembre 2011).

NOTE 12 - BILLETS EN CIRCULATION

Sous cette rubrique figure la part de la BCL dans la circulation des billets en euros émis par les banques centrales de l'Eurosystème proportionnellement à sa participation dans le capital de la BCE, soit 2 039,4 millions d'euros (1 935,5 millions d'euros au 31 décembre 2010).

**NOTE 13 - ENGAGEMENTS EN EUROS ENVERS DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT DE LA ZONE EURO LIES
AUX OPERATIONS DE POLITIQUE MONETAIRE**

	2011 EUR	2010 EUR
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	10 844 067 972	6 435 590 706
Facilité de dépôt	37 035 967 847	2 986 138 825
Reprises de liquidités	3 342 800 000	220 000 000
Cessions temporaires de réglage fin	-	-
Appels de marge reçus	-	-
	51 222 835 819	9 641 729 531

Cette rubrique comprend principalement les comptes en euros des établissements de crédit ouverts dans le cadre du système des réserves obligatoires, des facilités de dépôt ainsi que des reprises de liquidités.

13.1 Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)

Il s'agit de comptes en euros des établissements de crédit, destinés essentiellement à satisfaire les obligations de ceux-ci en matière de réserves obligatoires. Ces obligations doivent être respectées en moyenne sur une période variable qui commence le mercredi qui suit la réunion du Conseil des gouverneurs consacrée à la fixation des taux.

13.2 Facilité de dépôt

Il s'agit d'une facilité permanente permettant aux établissements de crédit d'effectuer des dépôts « overnight » auprès de la Banque, à un taux prédéterminé.

13.3 Reprises de liquidités

Il s'agit de dépôts constitués auprès de la Banque en vue d'une absorption de liquidités du marché dans le cadre des opérations de réglage fin de l'Eurosystème.

13.4 Cessions temporaires de réglage fin

Il s'agit d'autres opérations de politique monétaire visant à un rétrécissement de la liquidité.

13.5 Appels de marge reçus

Il s'agit de dépôts constitués par des établissements de crédit en compensation de la diminution de la valeur des titres donnés en garantie d'autres crédits consentis à ces mêmes établissements.

NOTE 14 - ENGAGEMENTS EN EUROS ENVERS D'AUTRES RESIDENTS DE LA ZONE EURO

14.1 Engagements envers des administrations publiques

Cette rubrique comprend les engagements suivants :

	2011 EUR	2010 EUR
Comptes courants	905 796	631 043
Compte pour la couverture des signes monétaires en euros émis par le Trésor	221 012 854	207 194 215
Compte spécifique de l'Etat	140 000 000	-
Dépôts à terme	140 000 000	140 000 000
	501 918 650	347 825 258

Les comptes courants représentent un engagement de 905 796 euros envers le Trésor luxembourgeois.

Conformément à la modification du 10 avril 2003 de la convention relative aux relations financières entre le Gouvernement luxembourgeois et la BCL, le compte dénommé « Compte pour la couverture des signes monétaires en euros émis par le Trésor » correspond au montant des signes monétaires émis sous forme de pièces de monnaie métallique par la BCL au nom et pour le compte du Trésor.

Le compte spécifique de l'Etat a été ouvert en 2011 pour faire face à des opérations avec le FMI, en attendant un accord final entre les parties.

Le dépôt à terme s'inscrit dans le cadre de la convention mentionnée ci-dessus. Il s'agit d'un dépôt à terme inchangé depuis l'exercice 2010.

14.2 Autres engagements

Cette rubrique comprend essentiellement un compte courant rémunéré d'un établissement public luxembourgeois offrant des services financiers.

NOTE 15 - ENGAGEMENTS EN EUROS ENVERS DES NON-RESIDENTS DE LA ZONE EURO

Cette rubrique comprend les comptes courants détenus par des banques centrales, des banques, des organismes internationaux et supranationaux et d'autres titulaires de comptes non-résidents de la zone euro.

NOTE 16 - ENGAGEMENTS EN DEVICES ENVERS DES RESIDENTS DE LA ZONE EURO

Cette rubrique comprend les comptes courants en devises détenus par des banques résidentes de la zone euro.

NOTE 17 - ENGAGEMENTS EN DEVICES ENVERS DES NON-RESIDENTS DE LA ZONE EURO

Cette rubrique comprend les comptes courants en devises détenus par des banques centrales non-résidentes de la zone euro.

NOTE 18 - CONTREPARTIE DES DROITS DE TIRAGE SPECIAUX ALLOUES PAR LE FMI

Le solde inclus sous cette rubrique représente la contre-valeur des DTS, comptabilisée au même cours que les avoirs en DTS, qui devraient être restitués au FMI en cas d'annulation de DTS, de liquidation du département des DTS du FMI ou de la décision du Luxembourg de s'en retirer. Cet engagement à durée indéterminée s'élève à DTS 246,6 millions, soit 292,7 millions d'euros au 31 décembre 2011 (DTS 246,6 millions, soit 285,4 millions d'euros au 31 décembre 2010).

NOTE 19 - ENGAGEMENTS ENVERS L'EUROSYSTEME

19.1 Engagements nets liés à la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème

Cette rubrique comprend les engagements nets vis-à-vis de l'Eurosystème liés à la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème. La position nette est rémunérée au taux d'intérêt marginal des opérations principales de refinancement.

NOTE 20 - VALEURS EN COURS DE RECOUVREMENT

Cette rubrique comprend notamment les différences de caisse au 31 décembre.

NOTE 21 - AUTRES ENGAGEMENTS

Cette rubrique comprend notamment la contrepartie des moins-values non-réalisées sur instruments financiers liés aux taux d'intérêt et aux prix du marché, les proratas d'intérêts, dont les intérêts courus sur les engagements envers l'Eurosystème, diverses charges à payer, y compris les fournisseurs, et les billets en Francs luxembourgeois toujours en circulation.

Au 31 décembre 2011, la contre-valeur des billets en Francs luxembourgeois restant en circulation s'élève à 5,1 millions d'euros (5,2 millions d'euros au 31 décembre 2010).

NOTE 22 - PROVISIONS

Les provisions se présentent comme suit :

	2011 EUR	2010 EUR
Provision pour risques bancaires	467 299 918	405 906 211
Provision pour pensions	123 408 707	109 671 956
Autres provisions	50 000	50 000
	590 758 625	515 628 167

22.1 Provision pour risques bancaires

La provision pour risques bancaires s'analyse comme suit :

Provision pour risques bancaires spécifiques	2011 EUR	2010 EUR
Provision en couverture du risque de crédit et de marché	320 804 166	226 883 533
Fonds de sécurité pour risques à répartir dans l'Eurosystème	2 144 550	4 987 379
Provision en couverture du risque opérationnel	18 280 000	20 480 000
Provision en couverture du risque de liquidité	16 026 903	15 433 443
Provision pour créances douteuses	69 750 076	97 827 633
	427 005 695	365 611 988
Provision pour risques bancaires généraux	2011 EUR	2010 EUR
Provision pour obligations résultant d'accords monétaires	32 341 954	32 341 954
Autre provision pour risques bancaires généraux	7 952 269	7 952 269
	40 294 223	40 294 223
	467 299 918	405 906 211

22.1.1 Provison en couverture du risque de crédit et de marché

La provision de 320,8 millions d'euros (226,9 millions d'euros au 31 décembre 2010) correspond à :

- 3,87% de la valeur de marché des titres existants au 31 décembre 2011 (3,35% au 31 décembre 2010) et des participations de la BCL autres que la participation dans la BCE ;
- 3,87% (3,35% au 31 décembre 2010) de l'encours des crédits accordés par l'ensemble de l'Eurosystème (opérations de refinancement principales et à long terme) dans le cadre de la politique monétaire à hauteur de la participation de la BCL dans l'Eurosystème augmenté du total des titres détenus dans le cadre du programme pour les marchés de titres par l'Eurosystème (hors titres détenus par la BCE).

Selon les lignes directrices fixées par la Banque, l'objectif est d'atteindre un taux de 4% sur tous les postes à moyen terme.

22.1.2 Fonds de sécurité pour risques à répartir dans l'Eurosystème

Conformément à l'article 32.4 des Statuts, une provision pour faire face aux risques de contrepartie relatifs aux opérations de politique monétaire est partagée par l'ensemble des BCNs en proportion de leur taux de participation dans l'Eurosystème existant au moment où le défaut est constaté. En accord avec les principes comptables de prudence en vigueur, le Conseil des Gouverneurs de la BCE a revu le calcul de cette provision et a décidé de réduire son montant de 2 207 000 000 euros au 31 décembre 2010 à 949 000 000 euros au 31 décembre 2011 afin de tenir compte de l'augmentation du prix des garanties reçues par l'Eurosystème ainsi que des paiements reçus des débiteurs.

Ainsi pour la BCL, cette provision passe de 4 987 379 euros au 31 décembre 2010 à 2 144 550 euros au 31 décembre 2011.

22.1.3 Provison en couverture du risque opérationnel

Cette provision est destinée à couvrir le risque de pertes résultant d'une inadéquation ou d'une défaillance attribuable aux procédures, au facteur humain et aux systèmes de la BCL, ou à des causes externes. En l'absence de statistiques pertinentes sur la dimension du risque, la dotation est effectuée en prenant en considération la méthode d'un indicateur unique afin d'amener la provision à un montant correspondant à 15 % du produit bancaire net (y inclus les paiements faits dans le cadre de la répartition du revenu monétaire) de la moyenne des trois derniers exercices conformément au document émis par le Comité de Bâle.

En 2011, la moyenne a été faite sur les exercices précédents en fonction des règles en vigueur.

22.1.4 Provison pour créances douteuses

Cette provision pour créances douteuses est constituée au 31 décembre 2011 pour intérêts non payés de contreparties et pour créances non encore réglées à hauteur de 69,7 millions d'euros (97,8 millions d'euros d'intérêts non payés de contreparties au 31 décembre 2010).

22.1.5 Provison pour obligations résultant d'accords monétaires

La provision pour obligations résultant d'accords monétaires destinée à faire face à des engagements monétaires futurs n'a pas subi de variation en 2011.

22.1.6 Autre provision pour risques bancaires généraux

Cette provision, destinée à couvrir des risques non individualisés inhérents aux activités de banque centrale, n'a pas subi de variation en 2011.

22.2 Provision pour pensions

La provision pour pensions s'analyse comme suit :

	2011 EUR	2010 EUR
Provision pour pensions	123 408 707	108 130 338
Provision pour augmentation PBO	-	1 541 618
	123 408 707	109 671 956

22.2.1 Provision pour pensions

Les pensions des agents de la Banque centrale du Luxembourg sont intégralement à charge de la BCL. Sur base de la méthode actuarielle décrite en note 2.11, et en tenant compte des hypothèses de calcul actuellement retenues, l'engagement de la BCL vis-à-vis de ses agents s'élève à 123,4 millions d'euros au 31 décembre 2011 (108,1 millions d'euros au 31 décembre 2010).

La variation de la provision au cours de l'exercice résulte :

- des prélèvements mensuels effectués sur les traitements des agents de la BCL (part salariale) et de la part patronale ;
- des versements de pensions aux pensionnés ;
- des transferts périodiques entre le compte « Réserve comptable du fonds de pension » et le compte « Provision pour pensions » afin d'ajuster ce dernier au niveau de la valeur actuarielle ;
- le cas échéant, d'une dotation effectuée par la BCL afin d'ajuster le compte « Provision pour pensions » au niveau de la valeur actuarielle.

22.2.2 Provision pour augmentation PBO

Cette provision est destinée à couvrir la charge engendrée par la variation de l'engagement de la Banque (« Projected Benefit Obligation » ou « PBO ») en fonction de nouveaux engagements ou du changement de la valeur actuelle des prestations probables compte tenu des paramètres individuels et de la méthode actuarielle retenue. Cette provision a fait l'objet d'une reprise en totalité au 31 décembre 2011.

NOTE 23 - COMPTES DE REEVALUATION

Sont incluses sous cette rubrique les différences de réévaluation positives de change correspondant à l'écart entre le taux de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice et le taux de change moyen des positions devises et or détenues par la BCL, ainsi que les différences de réévaluation positives de prix correspondant à l'écart entre la valeur de marché à la date de clôture de l'exercice et la valeur d'acquisition amortie des positions titres.

NOTE 24 - CAPITAL ET RESERVES

24.1 Capital

L'Etat luxembourgeois est l'unique détenteur du capital de la BCL qui est fixé à 175 millions d'euros (inchangé par rapport au 31 décembre 2010).

24.2 Réserves

Le montant des réserves s'élève à 8,7 millions d'euros (7 millions d'euros au 31 décembre 2010). Ce montant a augmenté au cours de l'exercice de 1,7 million d'euros suite à l'affectation du bénéfice de l'exercice 2010 suivant la décision du Conseil de la BCL, en application de la loi organique (article 31).

	Capital EUR	Réserves EUR
Solde au 1 ^{er} janvier 2011	175 000 000	6 975 598
Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2010 (art 31)	-	1 719 034
Solde au 31 décembre 2011	175 000 000	8 694 632

NOTE 25 – ENGAGEMENT A TERME SWAP

Cette rubrique correspond à l'engagement à terme envers la BCE au 31 décembre 2011 dans le contexte des facilités de prêt à terme en USD mise à disposition par la Réserve Fédérale américaine (voir aussi Note 5 « Créances en devises sur des résidents de la zone Euro »). De même, figurent dans cette rubrique dans le cadre du même arrangement, les créances à terme d'opérations Swap avec des contreparties de l'Euro-système pour la mise à disposition en cash de liquidité en USD contre des EUR.

NOTE 26 - TITRES REÇUS EN GARANTIE

Cette rubrique comprend les titres que les établissements de crédit luxembourgeois mettent en dépôt auprès de la BCL pour couvrir leurs engagements liés aux opérations de refinancement, aux facilités de prêt marginal et aux crédits intra-journaliers.

Apparaissent également dans cette rubrique les titres déposés au Luxembourg et utilisés comme garantie en vertu de la convention « Correspondent Central Banking Model » (« CCBM ») par des banques commerciales situées dans d'autres Etats membres. Cette convention permet aux banques commerciales d'obtenir des fonds auprès de la banque centrale du pays dans lequel elles sont installées en utilisant comme garantie des titres détenus dans un autre Etat membre.

Au 31 décembre 2011, la valeur de marché des titres ainsi déposés en garantie auprès de la BCL s'élève à 170,8 milliards d'euros (210,2 milliards d'euros au 31 décembre 2010).

NOTE 27 - RESERVES DE CHANGE GERÉES POUR LE COMPTE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPEENNE

Cette rubrique comprend la partie des réserves en devises de la BCE qui est gérée par la BCL. Les réserves sont évaluées au cours du marché.

NOTE 28 - CONTRATS A TERME FERME

La BCL a pour politique de conclure des contrats à terme sur indices obligataires et indices boursiers. Ces instruments sont détenus en partie à des fins de couverture du risque sur taux d'intérêt relatif au portefeuille-titres et dans le but de moduler la durée du portefeuille-titres existant en fonction des conditions du marché.

Au 31 décembre 2011, la BCL a un engagement global lié à ces contrats à terme de 88,3 millions d'euros (121,7 millions d'euros au 31 décembre 2010). Afin de couvrir le dépôt de marge initial, un titre a été donné en garantie. Ce titre figure dans le bilan de la BCL pour une valeur de 10 millions d'euros au 31 décembre 2011, montant qui est identique à celui de 2010.

NOTE 29 - REVENUS NETS D'INTERETS

Cette rubrique comprend les intérêts reçus, déduction faite des intérêts payés, sur les avoirs et engagements en devises et en euros. Le détail des intérêts reçus et payés est le suivant :

Intérêts reçus par type	Montants en devises EUR 2011	Montants en euros EUR 2011	Total EUR 2011
FMI	1 705 972	-	1 705 972
Politique monétaire	-	51 055 590	51 055 590
Avoirs envers l'Eurosystème	-	993 185 248	993 185 248
Titres	1 599 322	169 482 452	171 081 774
Or	346 242	-	346 242
Autres	1 445 909	11 947 068	13 392 977
Total	5 097 445	1 225 670 358	1 230 767 803
Intérêts payés par type	Montants en devises EUR 2011	Montants en euros EUR 2011	Total EUR 2011
FMI	(1 112 512)	-	(1 112 512)
Comptes courants (y inclus comptes de réserves) et dépôts liés aux opérations de politique monétaire	-	(166 711 900)	(166 711 900)
Engagements nets liés à la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème	-	(853 689 155)	(853 689 155)
Autres engagements envers l'Eurosystème	-	(38 110)	(38 110)
Intérêts sur dépôts à terme	-	(712 639)	(712 639)
Autres engagements	(478 849)	(999 358)	(1 478 207)
Intérêts sur swap de change	(841 039)	-	(841 039)
Total	(2 432 400)	(1 022 151 162)	(1 024 583 562)
Intérêts reçus par type	Montants en devises EUR 2010	Montants en euros EUR 2010	Total EUR 2010
FMI	978 950	-	978 950
Politique monétaire	-	98 408 869	98 408 869
Avoirs envers l'Eurosystème	-	654 827 812	654 827 812
Titres	2 974 410	146 313 241	149 287 651
Or	363 558	-	363 558
Autres	905 197	7 306 762	8 211 959
Total	5 222 115	906 856 684	912 078 799
Intérêts payés par type	Montants en devises EUR 2010	Montants en euros EUR 2010	Total EUR 2010
FMI	(833 497)	-	(833 497)
Comptes courants (y inclus comptes de réserves) et dépôts liés aux opérations de politique monétaire	-	(102 906 741)	(102 906 741)
Engagements nets liés à la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème	-	(625 029 889)	(625 029 889)
Autres engagements envers l'Eurosystème	-	(30 423)	(30 423)
Intérêts sur dépôts à terme	-	(357 847)	(357 847)
Autres engagements	(556 126)	(567 840)	(1 123 966)
Intérêts sur swap de change	(193 068)	-	(193 068)
Total	(1 582 691)	(728 892 740)	(730 475 431)

NOTE 30 - BENEFICES/(PERTES) REALISE(E)S SUR OPERATIONS FINANCIERES

Cette rubrique comprend le résultat des opérations sur devises, sur titres et instruments financiers liés aux taux d'intérêt et aux prix du marché opérées par la BCL, c'est-à-dire les plus-values réalisées sur devises, sur titres et instruments financiers liés aux taux d'intérêt et aux prix du marché, déduction faite des moins-values réalisées sur ces instruments. Pour l'exercice 2011, elles s'élèvent respectivement à 99,1 millions d'euros (77,3 millions d'euros au 31 décembre 2010) et à 25,1 millions d'euros (4,7 millions d'euros au 31 décembre 2010), soit un gain net de 74 millions d'euros (un gain net de 72,6 millions d'euros au 31 décembre 2010).

NOTE 31 - CORRECTIONS DE VALEUR SUR ACTIFS FINANCIERS ET POSITIONS EN DEVISES

Cette rubrique comprend les moins-values d'évaluation sur les titres pour 62,3 millions d'euros (moins-values d'évaluation sur les titres pour 110,6 millions d'euros et sur les futures pour 1,5 millions pour l'exercice 2010).

NOTE 32 - DOTATIONS / REPRISES DE PROVISIONS POUR RISQUES

Cette rubrique comprend les dotations et les reprises de provisions pour risques bancaires hormis la reprise à la provision pour risque à répartir dans l'Eurosystème (voir Note 35).

NOTE 33 - RESULTAT NET SUR COMMISSIONS

Les commissions perçues et payées se présentent comme suit :

	Commissions perçues		Commissions payées	
	EUR		EUR	
	2011	2010	2011	2010
Titres	13 311 915	15 784 915	(14 090 474)	(15 871 717)
Autres	1 128 546	1 199 637	(146 466)	(79 240)
Total	14 440 461	16 984 552	(14 236 940)	(15 950 957)

NOTE 34 - PRODUITS DES PARTICIPATIONS

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que le revenu de seigneurage de la BCE, résultant de la part de 8% des billets en euros qui est attribuée à la BCE sera partiellement distribué au titre de l'exercice 2011. La part attribuée à la BCL est de 1,6 millions d'euros.

De même, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que le revenu net de la BCE provenant du portefeuille détenu au titre du programme pour les marchés de titres ne sera pas distribué au titre de l'exercice 2011.

Les revenus non distribués ont été transférés à la provision pour risques dans les comptes de la BCE au 31 décembre 2011.

De plus, la part du bénéfice net de la BCE attribuée à la BCL, en mars 2011, au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2010, s'élève à 0,4 million d'euros.

Cette rubrique s'élève donc à un total de 2 millions d'euros au 31 décembre 2011 (3,7 millions d'euros au 31 décembre 2010).

NOTE 35 - RESULTAT NET PROVENANT DE LA REPARTITION DU REVENU MONETAIRE

Le montant du revenu monétaire de chaque BCN de l'Eurosystème est déterminé en calculant le revenu annuel effectif qui résulte des actifs identifiables détenus en contrepartie des postes du passif qui leur servent de base de calcul. Cette base est composée des rubriques suivantes:

- les billets en circulation;
- les engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire;
- les engagements nets intra-Eurosystème résultant des opérations de TARGET2;
- les engagements nets intra-Eurosystème liés à la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème.

Toutes charges d'intérêts payés sur les engagements inclus dans la base de calcul est déduite du revenu monétaire mis en commun par chaque BCN.

Les actifs identifiables sont composés des rubriques suivantes:

- les concours en euros à des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire;
- les créances intra-Eurosystème au titre des avoirs de réserves externes transférés à la BCE;
- les titres détenus dans le cadre de la politique monétaire ;
- les créances nettes intra-Eurosystème résultant des opérations de TARGET2;
- les créances nettes intra-Eurosystème liées à la répartition des billets de banque en euro dans l'Eurosystème;
- un montant limité des avoirs en or de chaque BCN, en proportion de sa clé de répartition du capital souscrit.

L'or est considéré comme ne générant aucun revenu, alors que les obligations sécurisées détenues dans le cadre de la politique monétaire, selon les décisions du Conseil des Gouverneurs du 2 juillet 2009 et du 3 novembre 2011, génèrent un revenu déterminé au dernier taux marginal des opérations principales de refinancement.

Lorsque la valeur des actifs identifiables d'une BCN est supérieure ou inférieure à la valeur de sa base de calcul, la différence est compensée en appliquant au montant en question le taux marginal des opérations principales de refinancement.

Le revenu monétaire mis en commun par l'Eurosystème est réparti entre les BCNs de la zone euro conformément à la clé de répartition du capital souscrit (0,24968% pour la BCL au 31 décembre 2011).

Cette rubrique inclut le revenu monétaire net alloué à la BCL au titre de 2011 soit une charge de 109 120 361 euros (une charge de 43 174 945 euros au 31 décembre 2010).

De plus, figurent également dans cette rubrique au 31 décembre 2011, les flux relatifs aux contreparties en défaut de paiement et notamment la reprise au fonds de sécurité pour risques à répartir dans l'Eurosystème pour un montant de 2 842 828 euros, tel que décrit à la note 22.1.2. (une reprise de 4 076 679 euros au 31 décembre 2010).

NOTE 36 - AUTRES REVENUS

Les autres revenus comprennent les revenus pour services rendus à des tiers, les reprises de provisions administratives, les revenus de location du bâtiment « Monterey », les revenus sur produits numismatiques ainsi que la récupération des frais incombant à la BCL dans le cadre du fonctionnement de l'EPCO (Euro-system Procurement Co-ordination Office).

Cette rubrique comprend également le revenu qui incombe à la BCL en exécution de la convention relative aux relations financières entre le Gouvernement luxembourgeois et la BCL.

NOTE 37 - FRAIS DE PERSONNEL

Cette rubrique comprend les traitements et indemnités ainsi que la part patronale des cotisations aux régimes de retraite et d'assurance maladie. Les rémunérations des membres de la Direction se sont élevées à un total de 547 420 euros pour l'exercice 2011 (537 165 euros pour l'exercice 2010).

Au 31 décembre 2011, les effectifs de la BCL s'élèvent à 287 agents (268 au 31 décembre 2010). L'effectif moyen de la BCL pour la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2011 est de 279 agents (256 pour l'exercice 2010).

NOTE 38 - AUTRES FRAIS GENERAUX ADMINISTRATIFS

Cette rubrique comprend tous les frais généraux et dépenses courantes, en ce compris les contrats de leasing, l'entretien des locaux et l'équipement, les biens et matériels consommables, les honoraires versés et les autres services et fournitures ainsi que les frais de formation. Les indemnités des membres du Conseil s'élèvent à 84 493 euros pour l'exercice 2011 (78 439 euros pour 2010).

NOTE 39 - CORRECTIONS DE VALEUR SUR IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

Cette rubrique comprend les dotations aux amortissements des immeubles, des rénovations d'immeubles, du matériel et mobilier et des logiciels informatiques.

NOTE 40 - FRAIS RELATIFS A LA PRODUCTION DE SIGNES MONETAIRES

Cette rubrique comprend essentiellement les frais liés à la production et la mise en circulation de billets libellés en euros.

NOTE 41 - AUTRES FRAIS

En 2011, cette rubrique comprend un montant net de 7 millions d'euros correspondant à un ajustement du PBO du FDP pour 8,5 millions ainsi qu'à une reprise de 1,5 millions sur provision pour augmentation PBO pour nouveaux agents qui n'a plus lieu d'être. Cette rubrique comprend également les frais liés à la fabrication des pièces de monnaies, les dotations de provisions administratives et des frais de consultance.

En 2010, cette rubrique comprenait essentiellement les frais liés à la fabrication des pièces de monnaies et des frais de consultance.



03

ANNEXES

3 ANNEXES

1 LISTE DES RÈGLEMENTS DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG PUBLIÉS EN 2011

2011/N°10 du 14 juillet 2011

Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2011/N°10 du 14 juillet 2011 portant modification du règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2010/N°6 du 8 septembre 2010 relatif à la surveillance des systèmes de paiement, des systèmes de règlement des opérations sur titres et des instruments de paiement au Luxembourg.

Domaine : Statistiques.

2011/N°9 du 4 juillet 2011

Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2011/N°9 du 4 juillet 2011 relatif à la collecte des données sur les instruments et les opérations de paiement.

Domaine : Statistiques.

2011/N°8 du 29 avril 2011

Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2011/N°8 du 29 avril 2011 relatif à la collecte statistique auprès de sociétés contractant des prêts ou émettant des titres de créance ou des produits financiers dérivés pour compte de sociétés liées.

Domaine : Balance des paiements et Position extérieure globale.

2011/N°7 du 4 avril 2011

Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2011/N°7 du 4 avril 2011 relatif à la collecte statistique auprès des établissements de crédit et des services financiers de l'Entreprise des Postes et Télécommunications.

Domaine : Balance des paiements et Position extérieure globale.

2 LISTE DES CIRCULAIRES DE LA BCL

Pour une liste complète des circulaires publiées par la Banque centrale du Luxembourg, veuillez consulter le site internet de la BCL (www.bcl.lu).

3 LISTE DES PUBLICATIONS DE LA BCL PUBLIÉES EN 2011

3.1 Bulletin de la BCL

- Bulletin BCL 2011/1, mars 2011
- Revue de stabilité financière, avril 2011
- Bulletin BCL 2011/2, septembre 2011
- Bulletin BCL 2011/3, décembre 2011

Pour une liste complète des Bulletins publiés par la Banque centrale du Luxembourg, veuillez consulter le site internet de la BCL (www.bcl.lu).

3.2 Rapport annuel de la BCL

- Rapport annuel 2010, juin 2011
- Annual Report 2010, August 2011

Pour une liste complète des Rapports annuels publiés par la Banque centrale du Luxembourg, veuillez consulter le site internet de la BCL (www.bcl.lu).

3.3 Cahier d'études de la BCL

- Cahier d'études N° 70, octobre 2011
How do firms adjust in a crisis? Evidence from a survey among Luxembourg firms, by Patrick Lünne-
mann and Thomas Y. Mathä
- Cahier d'études N° 69, octobre 2011
Demography, capital flows and unemployment, by Luca Marchiori, Olivier Pierrard and Henri R.
Sneessens
- Cahier d'études N° 68, octobre 2011
Is foreign-bank efficiency in financial centers driven by home-country characteristics?, by Claudia
Curi, Paolo Guarda, Ana Lozano-Vivas and Valentin Zelenyuk
- Cahier d'études N° 67, octobre 2011
Changes in bank specialisation : comparing foreign subsidiaries and branches in Luxembourg, by
Claudia Curi, Paolo Guarda and Valentin Zelenyuk
- Cahier d'études N° 66, octobre 2011
The leverage cycle in Luxembourg's banking sector, by Gaston Giordana and Ingmar Schumacher
- Cahier d'études N° 65, octobre 2011
Market and book-based models of probability of default for developing macroprudential policy tools,
by Xisong Jin and Francisco Nadal de Simone
- Cahier d'études N° 64, octobre 2011
On the job search and cyclical unemployment : crowding out vs. vacancy effects, by Daniel Martin and
Olivier Pierrard
- Cahier d'études N° 63, octobre 2011
An MVAR Framework to Capture Extreme Events in Macro-Prudential Stress Tests, by Paolo Guarda,
Abdelaziz Rouabah and John Theal

- Cahier d'études N° 62, juillet 2011
Aging and Pensions in General Equilibrium: Labor Market Imperfections Matter, by David de la Croix, Olivier Pierrard and Henri R. Sneessens
- Cahier d'études N° 61, juin 2011
The Impact of the Basel III Liquidity Regulations on the Bank Lending Channel: a Luxembourg Case Study, by Gaston Giordana and Ingmar Schumacher

Papers Resulting from the BCL/ECB joint Conference on Household Finance and Consumption, Luxembourg 25/26 October 2010

- Cahier d'études N° 60, février 2011
Subprime Consumer Credit Demand: Evidence from a Lender's Pricing Experiment, by Sule Alan, Ruxandra Dumitrescu and Gyongyi Loranth
- Cahier d'études N° 59, février 2011
Behavioural Characteristics and Financial Distress, by Yvonne McCarthy
- Cahier d'études N° 58, février 2011
Household Sector Borrowing in the Euro Area: A Micro Data Perspective, by Ramon Gomez-Salvador, Adriana Lojschova and Thomas Westermann
- Cahier d'études N° 57, février 2011
The Immigrant/Native Wealth Gap in Germany, Italy and Luxembourg, by Thomas Y. Mathä, Alessandro Porpiglia and Eva Sierminska
- Cahier d'études N° 56, février 2011
Wealth Mobility and Dynamics Over Entire Individual Working Life Cycles, by Stefan Hochguertel and Henry Ohlsson
- Cahier d'études N° 55, février 2011
Inheritances and the Distribution of Wealth or Whatever Happened to the Great Inheritance Boom? by Edward N. Wolff and Maury Gittleman
- Cahier d'études N° 54, février 2011
Who Lost the Most? Financial Literacy, Cognitive Abilities, and the Financial Crisis, by Tabea Bucher-Koenen and Michael Ziegelmeier
- Cahier d'études N° 53, février 2011
Check in the Mail or More in the Paycheck: Does the Effectiveness of Fiscal Stimulus Depend on How It Is Delivered? by Claudia R. Sahm, Matthew D. Shapiro and Joel Slemrod
- Cahier d'études N° 52, février 2011
Consumption and Initial Mortgage Conditions: Evidence from Survey Data, by Giacomo Masier and Ernesto Villanueva
- Cahier d'études N° 51, février 2011
Financial Advice and Stock Market Participation, by Dimitris Georgarakos and Roman Inderst
- Cahier d'études N° 50, février 2011
Which Households Use Banks? Evidence from the Transition Economies, by Thorsten Beck and Martin Brown

Pour une liste complète des Cahiers d'études publiés par la Banque centrale du Luxembourg (BCL), veuillez consulter le site internet de la BCL (www.bcl.lu).

3.4 Brochures de la BCL

- La Banque centrale du Luxembourg – 2011
- The Banque centrale du Luxembourg - 2011
- Brochure des produits numismatiques de la Banque centrale du Luxembourg, édition 2011

Pour une liste complète des brochures publiées par la Banque centrale du Luxembourg, veuillez consulter le site internet de la BCL (www.bcl.lu).

3.5 Matériel d'information sur les éléments de sécurité des billets et pièces en euros

Pour une liste complète du matériel d'information sur les éléments de sécurité des billets et pièces en euros publié par la Banque centrale du Luxembourg, veuillez consulter le site internet de la BCL (www.bcl.lu).

3.6 Publications et présentations externes du personnel de la BCL

3.6.1 Publications externes du personnel de la BCL

- D. Igan, N. Tamirisa, A. Kabundi, F. Nadal de Simone, M. Pinheiro (2011): Housing, Credit, and Real Activity Cycles: Characteristics and Comovements. *Journal of Housing Economics* **20**(3): 210-231.
- A. Kabundi and F. Nadal De Simone (2011): France in the global economy: a structural approximate dynamic factor model analysis. *Empirical Economics* **41**(2): 311-342.
- P. Lünemann and L. Wintr (2011): Price Stickiness in the US and Europe Revisited: Evidence from Internet Prices. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* **73**(5):593-621.
- T. Mathä and O. Pierrard. (2011): Search in the Product Market and the Real Business Cycle. *Journal of Economic Dynamics and Control* **35**: 1172-1191.
- Ph. Du Caju, C. Fuss and L. Wintr (2012): Downward wage rigidity for different workers and firms. *Brussels Economic Review* **55**(1): forthcoming.
- Ph. Du Caju, C. Fuss and L. Wintr (2012): Sectoral differences in downward real wage rigidity: workforce composition, institutions, technology and competition. *Journal for Labour Market Research*, forthcoming.

3.6.2 Présentations externes

- Banking, Productivity and Growth, Perfilux Conference, Luxembourg, mars 2011
- EUI-NOMICS, Florence, avril 2011
- Spring Meeting of Young Economists, Groningen, avril 2011
- Workshop on "Basic Income and Income Redistribution", Université du Luxembourg, avril 2011
- Working Group on Econometric Modelling, Amsterdam, mai 2011
- Financial Intermediation, Competition and Risk, Rome, juin 2011
- XII European Workshop on Efficiency and Productivity Analysis, Verona (IT), juin 2011
- Annual conference German Economic Association (Verein für Socialpolitik), Frankfurt, septembre 2011
- Netspar (Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement) workshop on "Pensions, Savings & Retirement Decisions", Utrecht, octobre 2011
- CEPR/Euro Area Business Cycle Network Conference on Macro-Financial Linkages, Florence, octobre 2011.

Commande :

BCL
Secrétariat général
L-2983 Luxembourg
Télécopie : (+352) 4774-4910
<http://www.bcl.lu> e-mail : sg@bcl.lu

Les publications sur support papier peuvent être obtenues à la BCL, dans la limite des stocks disponibles et aux conditions qu'elle fixe. Ces publications peuvent également être consultées et téléchargées sur le site www.bcl.lu.

4 PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

Pour une liste complète des documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE), ainsi que pour les versions traduites dans les langues officielles de l'UE, veuillez consulter le site internet de la BCE www.ecb.int.

COMMANDE / ORDER
BCE/ ECB
Postfach 160319
D-60066 Frankfurt am Main
<http://www.ecb.int>

5 STATISTIQUES MONÉTAIRES, ÉCONOMIQUES ET FINANCIERS PUBLIÉES SUR LE SITE INTERNET DE LA BCL (WWW.BCL.LU)**1 Statistiques de politique monétaire**

- 1.1 Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg
- 1.2 Statistiques de réserves obligatoires au Luxembourg

2 Évolutions monétaires et financières de la zone euro et au Luxembourg

- 2.2 Bilan agrégé des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale)
- 2.4 Éléments du passif des IFM luxembourgeoises inclus dans les agrégats monétaires

3 Marchés de capitaux et taux d'intérêt

- 3.1 Taux d'intérêt appliqués par les établissements de crédit luxembourgeois aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – nouveaux contrats
- 3.2 Taux d'intérêt appliqués par les établissements de crédit luxembourgeois aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – encours
- 3.3 Taux d'intérêt du marché monétaire
- 3.4 Rendements d'emprunts publics
- 3.5 Indices boursiers
- 3.6 Taux de change

4 Développements des prix et des coûts au Luxembourg

- 4.1 Les indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg
- 4.2 Prix des biens industriels et des matières premières
- 4.3 Indicateurs de coûts et termes de l'échange

5 Indicateurs macroéconomiques pour le Luxembourg

- 5.1 Le produit intérieur brut au prix du marché et ses composantes (version SEC)
- 5.2 Autres indicateurs de l'économie réelle

- 5.3 Indicateurs du marché de l'emploi – emploi et chômage
- 5.4 Indicateurs du marché de l'emploi – composantes de l'emploi
- 5.5 Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs
- 5.6 Comptes non-financiers par secteur institutionnel - séries temporelles
- 5.7 Comptes non-financiers par secteur institutionnel - présentation matricielle
- 5.8 Comptes financiers par secteur institutionnel - encours - séries temporelles
- 5.9 Comptes financiers par secteur institutionnel - transactions - séries temporelles
- 5.10 Comptes financiers par secteur institutionnel - encours - présentation matricielle
- 5.11 Comptes financiers par secteur institutionnel - transactions - présentation matricielle

6 Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises

- 6.1 Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises

7 Balance des paiements du Luxembourg

- 7.1 Balance des paiements du Luxembourg : résumé
- 7.2 Balance des paiements du Luxembourg : compte des transactions courantes
- 7.3 Balance des paiements du Luxembourg : investissements directs
- 7.4 Balance des paiements du Luxembourg : investissements directs du Luxembourg à l'étranger – par secteur
- 7.5 Balance des paiements du Luxembourg : investissements directs étrangers au Luxembourg – par secteur
- 7.6 Balance des paiements du Luxembourg : investissements de portefeuille – par type d'instruments
- 7.7 Balance des paiements du Luxembourg : autres investissements – par secteur

8 Commerce extérieur

- 8.1 Commerce extérieur du Luxembourg

9 Position extérieure globale

- 9.1 Position extérieure globale du Luxembourg : résumé
- 9.2 Position extérieure globale du Luxembourg : investissements directs
- 9.3 Position extérieure globale du Luxembourg : investissements de portefeuille – par type d'instruments
- 9.4 Position extérieure globale du Luxembourg : autres investissements – par secteur
- 9.5 Position extérieure globale du Luxembourg : dette extérieure brute
- 9.6 Position extérieure globale du Luxembourg : ventilation géographique des avoirs de portefeuille en titres de participation détenus par les résidents luxembourgeois

10 Avoirs de réserve

- 10.1 Les avoirs de réserves et avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg
- 10.2 Avoirs de réserves détenus par la Banque centrale du Luxembourg : modèle élargi du Fonds Monétaire International

11 Établissements de crédit

- 11.1 Nombre et origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg
- 11.2 Situation de l'emploi dans les établissements de crédit
- 11.3 Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année des établissements de crédit
- 11.4 Compte de profits et pertes agrégé en fin d'année des établissements de crédit
- 11.5 Bilan agrégé des établissements de crédit
- 11.6 Crédits accordés par les établissements de crédit par contrepartie et durée initiale

- 11.7 Crédits accordés par les établissements de crédit aux ménages et ISBLM de la zone euro, par type et durée initiale
- 11.8 Crédits accordés par les établissements de crédit par devise
- 11.9 Crédits immobiliers consentis par les établissements de crédit pour des immeubles situés au Luxembourg
- 11.10 Portefeuille de titres autres que des actions détenus par les établissements de crédit, par contrepartie et durée initiale
- 11.11 Portefeuille de titres autres que des actions détenus par les établissements de crédit, par devise
- 11.12 Dépôts reçus par les établissements de crédit par contrepartie
- 11.13 Dépôts reçus par les établissements de crédit par type et contrepartie

12 **Activité bancaire internationale**

- 12.1 Activité bancaire internationale : ventilation géographique
- 12.2 Activité bancaire internationale : ventilation par devise
- 12.3 Activité bancaire internationale : part du Luxembourg

13 **Organismes de placement collectif**

- 13.1 Evolution du nombre des OPC
- 13.2 Evolution de la situation globale des OPC
- 13.3 Bilan agrégé des OPC monétaires
- 13.4 Portefeuille de titres autres que des actions détenus par les OPC monétaires, par contreparties et durée initiale
- 13.5 Portefeuille de titres autres que des actions détenus par les OPC monétaires par devises

14 **Professionnels du secteur financier**

- 14.1 Nombre et origine géographique des professionnels du secteur financier
- 14.2 Situation de l'emploi dans les professionnels du secteur financier
- 14.3 Somme de bilan et résultats agrégés des professionnels du secteur financier

15 **Sociétés de gestion**

- 15.1 Situation de l'emploi dans les sociétés de gestion

16 **Compagnies d'assurance et fonds de pension**

- 16.1 Avoirs et engagements des compagnies d'assurance et fonds de pension

6 **LISTE DES ABRÉVIATIONS**

ABBL	Association des Banques et Banquiers, Luxembourg
ABE	Autorité bancaire européenne
AFN	Avoirs financiers nets
AGDL	Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg
AIF	Autres intermédiaires financiers l'importateur
BCE	Banque centrale européenne
BCL	Banque centrale du Luxembourg
BCN	banque(s) centrale(s) nationale(s)
BEI	Banque européenne d'investissement
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement
BIS	Bank for International Settlements
BRI	Banque des règlements internationaux

CAF	Coût, assurance et fret à la frontière de
CAIL	Commission chargée d'étudier l'amélioration de l'infrastructure législative de la place financière de Luxembourg
CCBM	Correspondent central banking model
CEC	Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge
CEF	Comité économique et financier
CERS	Comité européen du risque systémique
CETREL	Centre de transferts électroniques Luxembourg
CPI	Consumer Price Index
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier
CTCI Rév. 4	Classification type pour le commerce international (4e version révisée)
CUM	Coûts unitaires de main-d'oeuvre
CUMIM	Coûts unitaires de main-d'oeuvre dans l'industrie manufacturière
CVS	Corrigé des variations saisonnières
DTS	Droits de tirage spéciaux
ECB	European Central Bank
ECG	Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds
EEE	Espace économique européen
EIB	European Investment Bank
EMI	European Monetary Institute (1994-1998)
EMS	European Monetary System
EMU	Economic and Monetary Union
ESCB	European System of Central Banks
EU	European Union
EUR	euro
EUROSTAT	Office statistique des Communautés européennes
FAB	Franco à bord à la frontière de l'exportateur
FBCF	Formation brute de capital fixe
FCP	Fonds commun de placement
FESF	Fonds européen de stabilité financière
FMI	Fonds monétaire international
GAFI	Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux
GDP	Gross domestic product
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices
IADB	Inter American Development Bank
IGF	Inspection générale des finances
IFM	Institution(s) financière(s) monétaire(s)
IME	Institut monétaire européen (1994-1998)
IMF	International Monetary Fund
IML	Institut Monétaire Luxembourgeois (1983-1998)
IOSCO	International Organisation of Securities Commissions
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPP	Indice des prix à la production
LIPS-Gross	Luxembourg Interbank Payment System – Gross Settlement System
LIPS-Net	Luxembourg Interbank Payment System – Net Settlement System
LU	Luxembourg
MBCC	Modèle de banque centrale correspondante
MES	Mécanisme européen de stabilité
MFI	Monetary Financial Institution
NACE Rév. 2	Nomenclature générale des activités économiques dans les Communautés européennes
NCB	National central bank
NEM	Nouveaux États membres
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs

OIT	Organisation internationale du travail
OLS	Ordinary least squares
OPC	Organisme de placement collectif
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
OPEP	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole
PECO	Pays d'Europe centrale et orientale
PIB	Produit intérieur brut
PSC	Pacte de stabilité et de croissance
PSF	Autres professionnels du secteur financier
RTGS system	Real-Time Gross Settlement system
Système RBTR	Système de règlement brut en temps réel
RTGS-L GIE	Groupement d'intérêt économique pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement au Luxembourg
SDR	Special Drawing Rights
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC	Système européen de comptes
SEC 95	Système européen des comptes nationaux 1995
SICAF	Société d'investissement à capital fixe
SICAV	Société d'investissement à capital variable
STATEC	Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques
SME	Système monétaire européen
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
SYPAL GIE	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
TARGET system	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system
TCE	Taux de change effectif
Système Target	Transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel
TCE	Traité instituant la Communauté européenne
UCI	Undertaking for Collective Investments
UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
UCM	Union des caisses de maladie
UE	Union européenne
UEBL	Union économique belgo-luxembourgeoise
UEM	Union économique et monétaire
USD	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
VNI	Valeur nette d'inventaire
ZE	Zone euro

7 GLOSSAIRE

Agrégats monétaires : sommes composées de **monnaie fiduciaire**, augmentée des encours de certains passifs liquides, au sens large du terme, d'institutions financières. L'agrégat monétaire étroit **M1** a été défini par l'**Eurosysteme** comme étant la somme de la monnaie fiduciaire et des dépôts à vue détenus par les résidents (autres que l'administration centrale) de la **zone euro** auprès des établissements du secteur émetteur de monnaie de la zone euro. L'agrégat monétaire **M2** comprend M1 plus les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans et les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois. L'agrégat monétaire large **M3** comprend M2 plus les contrats de mise en pensions de titres (*repurchase agreements*), les parts d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire ainsi que les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans. Le **Conseil des gouverneurs** a annoncé une valeur de référence pour la croissance de M3 (cf. **valeur de référence pour la croissance monétaire**).

Analyse économique : l'un des piliers du cadre de la **BCE** permettant de mener une analyse approfondie des risques pesant sur la **stabilité des prix**, sur laquelle s'appuient les décisions de politique monétaire du **Conseil des gouverneurs**. L'analyse économique est axée principalement sur l'évaluation des évolutions économiques et financières du moment et des risques à court et moyen termes qui en découlent pour la

stabilité des prix, considérés sous l'angle de l'interaction entre l'offre et la demande sur les marchés des biens, des services et des facteurs à ces horizons. A cet égard, une attention particulière est accordée à la nécessité d'identifier la nature des chocs affectant l'économie, leur incidence sur les coûts et la fixation des prix, et les perspectives à court et moyen termes concernant leur propagation au sein de l'économie.

Analyse monétaire : l'un des piliers du cadre de la **BCE** permettant de conduire une analyse approfondie des risques pesant sur la **stabilité des prix**, sur laquelle s'appuient les décisions de politique monétaire du **Conseil des gouverneurs**. L'analyse monétaire contribue à l'évaluation des tendances à moyen et long termes de l'inflation, eu égard à la relation étroite existant entre la monnaie et les prix sur longue période. Elle prend en compte les évolutions d'une large gamme d'indicateurs monétaires, comprenant **M3**, ses composantes et ses contreparties, en particulier le crédit, ainsi que diverses mesures de l'excès de liquidité.

Assiette des réserves : ensemble des éléments du bilan (en particulier les engagements) qui servent de base pour le calcul des **réserves obligatoires** d'un **établissement de crédit**.

Avoirs de réserves de change de l'Eurosystème : ces avoires se composent des réserves de la **BCE** et de celles détenues par les banques centrales nationales des États membres participants. Les avoires de réserves doivent (1) être à la disposition effective de l'autorité monétaire compétente, qu'il s'agisse de la BCE ou de la banque centrale nationale d'un des États membres participants et (2) se composer de créances très liquides, négociables et de bonne qualité détenues sur des non-résidents de la zone euro et libellées dans une devise autre que l'euro ; ils incluent également l'or, les droits de tirage spéciaux et la position de réserve auprès du Fonds monétaire international des banques centrales nationales participantes.

Balance des paiements : état statistique retraçant, pour une période donnée, les transactions économiques effectuées par une économie avec le reste du monde. Les transactions enregistrées sont celles concernant les biens, les services et les revenus, les mouvements de capitaux vis-à-vis du reste du monde et les transactions (telles que les remises de dettes) qui sont classées comme des transferts.

Banque centrale européenne (BCE) : la BCE est au centre du **Système européen de banques centrales** (SEBC) et de l'**Eurosystème**. Elle est dotée de la personnalité juridique en vertu du droit communautaire. Elle assure la mise en œuvre des tâches confiées à l'Eurosystème et au SEBC, soit par ses activités propres, conformément aux statuts du SEBC et de la BCE, soit par l'intermédiaire des banques centrales nationales. La BCE est administrée par le **Conseil des gouverneurs** et par le **Directoire**, ainsi que par un troisième organe de décision, le **Conseil général**.

Bilan consolidé des IFM : le bilan consolidé du secteur des **Institutions financières monétaires (IFM)** est obtenu par l'élimination, du bilan agrégé, des positions des IFM entre elles (prêts entre IFM et dépôts des OPCVM monétaires auprès des IFM par exemple). Il fait apparaître les actifs et les passifs du secteur des IFM vis-à-vis des résidents de la zone euro ne faisant pas partie de ce secteur (administrations publiques et autres résidents de la zone euro) et vis-à-vis des non-résidents de la zone euro. Le bilan consolidé constitue la principale source statistique pour le calcul des agrégats monétaires et permet d'effectuer une analyse régulière des contreparties de **M3**.

Comité économique et financier (CEF) : organe communautaire consultatif participant à la préparation des travaux du **Conseil Ecofin** et de la Commission européenne. Ses missions comprennent l'examen de la situation économique et financière des États membres et de la Communauté ainsi que la surveillance budgétaire.

Conseil de l'UE : institution de l'Union européenne composée des représentants des gouvernements des États membres de l'UE, en général les ministres en charge des dossiers abordés, et du Commissaire européen compétent.

Conseil ECOFIN : Conseil de l'UE se réunissant au niveau des ministres de l'Économie et des Finances.

Conseil général : troisième organe de décision de la **BCE**. Il est composé du président et du vice-président de la BCE et des gouverneurs de l'ensemble des banques centrales nationales des États de l'Union européenne.

Conseil des gouverneurs : organe de décision suprême de la **BCE**. Il se compose des membres du **Directoire** de la BCE et des gouverneurs des banques centrales nationales des Etats membres ayant adopté l'euro.

Contrepartie : co-contractant à une transaction financière (par exemple, toute transaction avec la banque centrale).

Contrepartie centrale : entité qui s'interpose entre les contreparties aux contrats négociés sur un ou plusieurs marchés financiers, devenant l'acheteur pour tout vendeur et le vendeur pour tout acheteur.

Dépositaire central de titres : système de dépôt des titres qui permet le traitement des transactions par inscription en compte. Les titres peuvent être conservés chez le dépositaire sous forme papier ou sous la forme d'enregistrements informatiques (titres dématérialisés). Outre les services de conservation et de gestion des titres (services relatifs à l'émission et au remboursement, par exemple), le dépositaire central de titres peut exercer des fonctions de compensation et de règlement-livraison.

Directoire : second organe de décision de la **BCE**. Il est composé du président et du vice-président de la BCE et de quatre autres membres, nommés, depuis l'entrée en vigueur du Traité de Lisbonne, par le Conseil européen, statuant à la majorité qualifiée, sur recommandation du Conseil de l'UE.

Eonia (taux moyen pondéré au jour le jour de l'euro) : mesure du taux d'intérêt effectif prévalant sur le marché interbancaire au jour le jour en euros. Il est calculé comme la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur les opérations de prêt en blanc au jour le jour libellées en euros, communiqués par un panel de banques participantes.

Établissement de crédit : (i) établissement répondant à la définition de l'article 1 de la directive de coordination bancaire du Parlement européen et du Conseil (2000/12/CE), c'est-à-dire « une entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte », ou (ii) établissement ou toute autre personne morale, autre que celle citée en i), qui émet des moyens de paiement sous forme électronique..

Euribor (taux interbancaire offert en euros) : taux auquel une banque de premier rang est disposée à prêter des fonds en euros à une autre banque de premier rang. L'Euribor est calculé quotidiennement pour les dépôts interbancaires assortis d'une échéance d'une semaine et de un à douze mois ; il s'agit de la moyenne, arrondie à trois décimales, des taux offerts quotidiennement par un panel représentatif de banques de premier rang.

Euro : nom retenu pour désigner la monnaie unique européenne, adopté par le Conseil européen, lors du sommet de Madrid des 15 et 16 décembre 1995. Il est utilisé à la place du terme « ECU » employé dans le Traité à l'origine.

Eurogroupe : réunion informelle des ministres de l'Economie et des Finances des Etats membres de l'UE dont la monnaie est l'euro.

Eurosystème : comprend la **BCE** et les banques centrales nationales des États membres ayant adopté l'euro (cf. **zone euro**). L'Eurosystème est dirigé par le **Conseil des Gouverneurs** et le **Directoire** de la BCE.

Fonds européen de stabilité financière (FESF) (en anglais, European Financial Stability Facility ou EFSF) : société à responsabilité limitée mise en place par les États membres de la **zone euro**, sur une base intergouvernementale, afin de fournir des prêts aux pays de la zone euro connaissant des difficultés financières. Cette aide financière est assortie d'une stricte conditionnalité dans le cadre des programmes conjoints de l'UE et du FMI. Les prêts accordés dans le cadre de ce fonds sont financés par le biais d'émissions de **titres de créance**, garantis à hauteur de €440 milliards au total, au *pro rata* des pays de la zone euro.

Garantie : actif remis en garantie du remboursement des concours à court terme que les **établissements de crédit** reçoivent de la banque centrale, ou actif cédé par les établissements de crédit à la banque centrale dans le cadre de mises en pension.

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) : l'IPCH est la mesure des prix utilisée par le **Conseil des gouverneurs** pour les besoins d'évaluation de la **stabilité des prix**. Afin de respecter l'obligation faite par le **Traité** de construire un indice des prix à la consommation sur une base comparable, en tenant compte des différences dans les définitions nationales, l'IPCH a été élaboré par la Commission européenne (Eurostat) en étroite collaboration avec les Instituts de statistique nationaux et l'**IME** et, ultérieurement, la **BCE**.

Institut monétaire européen (IME) : institution temporaire créée au début de la phase II de l'**Union économique et monétaire (UEM)**, le 1^{er} janvier 1994. L'IME a été mis en liquidation, le 1^{er} juin 1998, après l'instauration de la **BCE**.

Institutions financières monétaires (IFM) : institutions financières qui forment le secteur émetteur de monnaie de la **zone euro**. Elles incluent l'**Eurosystème**, les **établissements de crédit** résidents, tels que définis par la législation communautaire, et toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Ce dernier groupe se compose essentiellement d'OPCVM monétaires.

M1, M2, M3 : cf. **Agrégats monétaires**

MCE II (mécanisme de change européen II) : dispositif de change qui met en place le cadre de la coopération en matière de politique de taux de change entre la zone euro et les Etats membres qui ne font pas partie de la zone euro depuis le début de la phase III de l'Union économique et monétaire. La participation au mécanisme est volontaire. Néanmoins, il est prévu que les Etats membres disposant d'une dérogation rejoignent le mécanisme.

Mécanisme européen de stabilisation financière (en anglais, *European Financial Stabilisation Mechanism* ou *EFSM*) : facilité de l'UE, fondée sur l'article 122(2) du Traité, permettant à la Commission de lever jusqu'à 60 milliards pour le compte de l'UE afin de financer des prêts aux Etats membres de l'UE connaissant de graves difficultés ou une menace sérieuse de telles difficultés, en raison d'événements exceptionnels échappant à leur contrôle. Les prêts ainsi octroyés sont assortis d'une stricte conditionnalité dans le cadre des programmes conjoints de l'UE et du FMI.

Mécanisme européen de stabilité (MES) : organisation établie par les pays de la zone euro, sur base intergouvernementale, offrant un mécanisme permanent de gestion de crise, qui fournira un soutien financier d'urgence aux pays de la zone euro qui en auraient besoin en vue de sauvegarder la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble. Suite à la modification partielle de l'article 136 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), le MES devrait entrer en vigueur le 1^{er} juillet 2012. Il remplacera à la fois le **Fonds européen de stabilité financière** et le **Mécanisme européen de stabilisation financière**. Sa capacité effective de prêt sera portée à €500 milliards et sera sujette à une stricte conditionnalité.

Modèle de la banque centrale correspondante (MBCC) : modèle élaboré par le **SEBC** en vue de permettre aux **contreparties** de la zone euro d'obtenir un crédit de la banque centrale du pays dans lequel elles sont établies en utilisant une garantie déposée dans un autre pays. Dans le MBCC, la banque centrale nationale assure la fonction de conservateur pour les autres banques centrales nationales par rapport aux titres déposés dans son système national de règlements des opérations sur titres.

Monnaie électronique : réserve électronique de valeur monétaire sur un support technique pouvant être largement utilisé pour effectuer des paiements au profit d'établissements autres que l'institution émettrice sans impliquer nécessairement de comptes bancaires dans la transaction mais servant d'instrument au porteur prépayé.

Monnaie fiduciaire : ensemble des billets et pièces ayant cours légal.

Opération de cession temporaire : opération par laquelle la banque centrale achète ou vend des titres dans le cadre d'un accord de pension ou accorde des prêts adossés à des **garanties**.

Opération d'échange de devises (*swap*) : échange d'une devise contre une autre, simultanément au comptant et à terme. L'**Eurosystème** peut exécuter des **opérations d'open market** sous la forme d'opérations

d'échange de devises par lesquelles les banques centrales nationales ou la **BCE** achètent (ou vendent) l'**euro** au comptant contre une devise et le revendent (ou le rachètent) simultanément à terme.

Opération ferme : opération par laquelle la banque centrale achète ou vend ferme des titres sur le marché (au comptant ou à terme).

Opération d'open market : En fonction de leurs objectifs, régularité et procédures, les opérations d'*open market* de l'**Eurosystème** peuvent être réparties en quatre catégories: les opérations principales de refinancement, les opérations de refinancement à plus long terme, les opérations de réglage fin et les opérations structurelles. Ces opérations réalisées sur l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux impliquent l'une des transactions suivantes : (1) achat ou vente ferme d'actifs (au comptant ou à terme) ; (2) achat ou vente d'actifs dans le cadre d'un accord de pension ; (3) prêt ou emprunt contre des actifs admis en **garantie** ; (4) émission de certificats de dette de banque centrale ; (5) reprises de liquidité en blanc ; ou (6) **opérations d'échange de devises**.

Opération principale de refinancement : opération d'*open market* exécutée par l'**Eurosystème** de manière régulière sous forme d'**opération de cession temporaire**. Les opérations principales de refinancement sont réalisées par voie d'**appels d'offres** hebdomadaires et ont une échéance d'une semaine.

Opération de refinancement à plus long terme : opération d'*open market* que l'**Eurosystème** exécute de manière régulière et qui consiste en une **opération de cession temporaire**. Les opérations de refinancement à plus long terme sont effectuées par voie d'**appels d'offres** mensuels et sont normalement assorties d'une échéance de trois mois. Depuis l'apparition des turbulences sur les marchés financiers en août 2007, des opérations supplémentaires, avec des maturités allant d'une période de maintenance à une période de 36 mois, ont été conduites.

Opération de réglage fin : opération d'*open market* réalisée par l'**Eurosystème** de façon non régulière et principalement destinée à faire face aux fluctuations inattendues de la liquidité bancaire.

Pacte de stabilité et de croissance : le Pacte de stabilité et de croissance se compose d'une résolution du Conseil européen d'Amsterdam en date du 17 juin 1997 relative au Pacte de stabilité et de croissance et de deux règlements du Conseil, à savoir : (1) le règlement (CE) n°1466/97 du 7 juillet 1997 relatif au renforcement de la surveillance des situations budgétaires, ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques, modifié par le règlement (CE) n°1055-2005 du 27 juin 2005 ; et (2) le règlement n°1467/97 du 7 juillet 1997 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure de déficit excessif, modifié par le règlement (CE) n°1056/2005 du 27 juin 2005. Il vise à maintenir une situation saine des finances publiques au cours de la phase III de l'**Union économique et monétaire** afin de fournir une meilleure assise pour la stabilité des prix et une croissance forte et durable, propice à la création d'emplois. A cette fin, il requiert des positions budgétaires à moyen terme proches de l'équilibre ou en excédent, permettant aux Etats membres d'éviter l'apparition de déficits en-deçà de la valeur de référence de 3%. Dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance, les Etats membres de la zone euro doivent soumettre des programmes annuels de stabilité tandis que les autres Etats de l'Union européenne doivent soumettre des programmes annuels de convergence.

Programme d'achats d'obligations sécurisées (en anglais *Covered bond purchase programme* ou CBPP): programme mis en place par l'Eurosystème, à la suite de la décision du Conseil des gouverneurs de la BCE du 7 mai 2009 d'acheter des obligations sécurisées libellées en euros émises dans la zone euro, afin de soutenir un compartiment spécifique du marché financier constituant une importante source de financement des banques et ayant été particulièrement affecté par la crise financière. Les achats au titre de ce programme ont atteint une valeur nominale de €60 milliards et ont été totalement réalisés au 30 juin 2010. Le 6 octobre 2011, le Conseil des gouverneurs a décidé de lancer un second programme d'achat d'obligations sécurisées, le CBPP2. Ce programme prévoit que l'Eurosystème conduise des achats d'obligations sécurisées libellées en euros émises dans la zone euro pour une valeur nominale de €40 milliards.

Programme pour les marchés de titres : (en anglais *Securities Markets Programme* ou SMP): programme mis en place par l'Eurosystème pour mener des interventions sur les marchés obligataires publics et privés de la zone euro et garantir ainsi la profondeur et la liquidité des compartiments du marché présentant des

dysfonctionnements, afin de rétablir un fonctionnement approprié du mécanisme de transmission de la politique monétaire.

Réserves obligatoires : Les contreparties de l'Eurosystème ont l'obligation de détenir des réserves auprès de leur banque centrale. Les réserves obligatoires d'un **établissement de crédit** sont calculées par multiplication du **taux de réserves** fixé pour chaque catégorie d'éléments de l'**assiette des réserves** par le montant relatif à ces éléments figurant au bilan de l'établissement. En outre, les établissements sont habilités à déduire un **abattement forfaitaire** de leurs réserves obligatoires.

Risque systémique : risque que l'incapacité d'un intervenant à faire face à ses obligations dans un système empêche, à leur tour, les autres intervenants de remplir les leurs lorsqu'elles seront exigibles. Cette situation peut avoir des effets de contagion, et entraîner notamment d'importants problèmes de liquidité ou de crédit susceptibles de menacer la stabilité du système financier. Cette incapacité peut être liée à des problèmes d'ordre opérationnel ou financier.

Stabilité des prix : le maintien de la stabilité des prix est le premier objectif de la **BCE**. En octobre 1998, le **Conseil des gouverneurs** a publié une définition quantitative de la stabilité des prix afin de donner une orientation claire aux anticipations relatives à l'évolution des prix. Le Conseil des gouverneurs a défini la stabilité des prix comme une progression de l'**indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)** inférieure à 2% par an pour la **zone euro**. En mai 2003, le Conseil des gouverneurs a précisé que, dans la poursuite de l'objectif de stabilité des prix, il visait à maintenir les taux d'inflation en dessous, mais proche de, 2% à moyen terme.

Stabilité financière : situation dans laquelle le système financier, qui recouvre les intermédiaires financiers, les marchés et les infrastructures de marché, est capable de faire face aux chocs et à une correction brutale des déséquilibres financiers, réduisant ainsi la probabilité qu'apparaissent, dans le processus d'intermédiation financière, des perturbations suffisamment graves pour compromettre sérieusement l'allocation de l'épargne à des projets d'investissement rentables.

Système européen de banques centrales (SEBC) : système constitué de la **BCE** et des banques centrales nationales (BCN) des 27 États membres de l'UE. Il comprend, outre les membres de l'**Eurosystème**, les BCN des États membres qui n'ont pas adopté l'**euro** et qui ne participent donc pas à la conduite de la politique monétaire de l'Eurosystème.

Système de règlement-livraison de titres : système permettant le transfert de titres avec ou sans paiement de ces derniers.

Système RBTR (système de règlement brut en temps réel) : système de règlement dans lequel traitement et règlement des transactions ont lieu ordre par ordre (sans compensation) en temps réel (en continu) (cf. **système TARGET2**).

TARGET2 : Système de règlement brut en temps réel de l'Eurosystème consistant en une plate-forme partagée unique offrant un service harmonisé assorti d'une structure tarifaire unique.

TARGET2-Titres (TARGET2-Securities) : projet de l'Eurosystème qui consistera en une plate-forme technique unique permettant aux **dépositaires centraux de titres** et aux banques centrales nationales d'offrir un ensemble de services transfrontaliers et neutres de règlement de titres en monnaie banque centrale en Europe.

Taux directeurs de la BCE : taux d'intérêt fixés par le **Conseil des gouverneurs** qui reflètent l'orientation de la politique monétaire de la **BCE**. Il s'agit du taux d'intérêt appliqué aux **opérations principales de refinancement**, du taux de la **facilité de prêt marginal** et du taux de la **facilité de dépôt**.

Taux de réserves : coefficient établi par la **BCE** pour chaque catégorie d'éléments du bilan assujettis inclus dans l'**assiette des réserves**. Ces coefficients servent à calculer les **réserves obligatoires**.

Titrisation : processus consistant à regrouper des actifs financiers comme des crédits hypothécaires sur l'immobilier résidentiel, puis à les céder à un véhicule *ad hoc*, le SPV (*special-purpose vehicle*), qui émet des titres à revenu fixe pour les vendre à des investisseurs. Le principal et les intérêts dépendront des flux de trésorerie générés par le lot (pool) de créances sous-jacentes.

Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) : suite à l'entrée en vigueur du Traité de Lisbonne le 1^{er} décembre 2009, le Traité établissant la Communauté européenne a été renommé Traité sur le Fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). Ce Traité, appelé aussi « traité de Rome », a été modifié à plusieurs reprises, notamment par le traité sur l'Union européenne (« traité de Maastricht »), qui constitue le fondement de l'**Union économique et monétaire** et définit les statuts du **SEBC**.

Union économique et monétaire (UEM) : le **Traité sur le Fonctionnement de l'Union européenne** distingue trois étapes dans la réalisation de l'UEM au sein de l'UE. La phase III, dernière phase du processus, a démarré le 1^{er} janvier 1999 avec le transfert des compétences monétaires à la **BCE** et l'introduction de l'**euro**. La mise en place de l'UEM s'est achevée avec le passage à l'euro **fiduciaire** le 1^{er} janvier 2002.

Valeur de référence pour la croissance monétaire : taux de croissance annuel de **M3** à moyen terme compatible avec le maintien de la **stabilité des prix**. À l'heure actuelle, la valeur de référence pour la croissance annuelle de M3 est fixée à 4,5 %.

Zone euro : zone englobant les États membres de l'Union européenne qui ont adopté l'euro en tant que monnaie unique conformément au **Traité**, et dans lesquels une politique monétaire unique est mise en oeuvre sous la responsabilité du **Conseil des gouverneurs** de la **Banque centrale européenne**. La zone euro comprend actuellement 17 pays : la Belgique, l'Allemagne, l'Estonie, l'Irlande, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, Chypre, le Luxembourg, Malte, les Pays-Bas, l'Autriche, le Portugal, la Slovénie, la Slovaquie et la Finlande.

© Banque centrale du Luxembourg, 2012

Date de publication : 2 avril 2012

La reproduction du rapport annuel est autorisée à condition d'en citer la source.

Banque centrale du Luxembourg
2, boulevard Royal - L-2983 Luxembourg

Téléphone: (+352) 4774 - 1

Télécopie: (+352) 4774 - 4910

Internet: www.bcl.lu

E-mail: sg@bcl.lu

Mise en pages: Imprimerie Centrale SA

Impression: Imprimerie Centrale SA

Photos: BCL

Romain Scholer, BCL



2, boulevard Royal – L-2983 Luxembourg – Tél.: +352 4774-1 – Fax: +352 4774-4910 – sg@bcl.lu – www.bcl.lu