





01

ACTIVITÉS DE LA BCL

1

ACTIVITÉS DE LA BCL

1.1 OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) définit la politique monétaire pour l'ensemble de la zone euro. Une fois décidée de façon centralisée, la politique monétaire, dont l'objectif principal est d'assurer la stabilité des prix, est mise en œuvre de façon décentralisée. Ainsi, la BCL assure sa mise en œuvre au Luxembourg.

Les instruments utilisés dans ce cadre comprennent des mesures conventionnelles décrites à la section suivante, mais aussi des mesures non conventionnelles apparues pendant la grande crise financière, décrites à la section 1.1.2.

1.1.1 Opérations conventionnelles

Les opérations conventionnelles de politique monétaire, auxquelles l'Eurosystème a eu recours depuis sa création, sont les opérations relatives à la gestion des besoins de liquidité du système bancaire. Leur cadre opérationnel comprend trois principaux instruments : les opérations d'*open market*, les facilités permanentes et les réserves obligatoires.

En raison de l'augmentation de la liquidité excédentaire dans l'Eurosystème, les opérations conventionnelles ont progressivement perdu en importance mais demeurent des instruments de l'Eurosystème à part entière.

Opérations d'open market

Traditionnellement, les opérations d'*open market* jouent un rôle important dans le pilotage des taux d'intérêt et la gestion de la liquidité bancaire et fournissent une indication de l'orientation de la politique monétaire.

Les opérations régulières d'*open market* de l'Eurosystème comprennent à la fois des opérations d'apport de liquidités en euros à échéance d'une semaine (opération principale de refinancement, ou OPR²) et des opérations d'apport de liquidités en euros à échéance de trois mois (opérations de refinancement à plus long terme, ou ORLT³). Les OPR servent à piloter les taux d'intérêt à court terme, à gérer la liquidité bancaire

2 En anglais, *Main Refinancing Operations* (MRO).

3 En anglais, *Longer-Term Refinancing Operations* (LTRO).

et à indiquer l'orientation de la politique monétaire dans la zone euro, tandis que les ORLT fournissent un refinancement supplémentaire, à plus long terme, au secteur financier. Ces opérations de cession temporaire (prêts garantis par le nantissement d'actifs) sont menées de manière décentralisée au moyen d'appels d'offres réguliers auprès de la BCL.

Les opérations de réglage fin et les opérations structurelles sont des opérations d'*open market* moins régulières. Les premières ont pour but de faire face aux fluctuations inattendues de la liquidité bancaire sur le marché, notamment pour en atténuer l'incidence sur les taux d'intérêt, tandis que les secondes visent principalement à adapter en permanence la position structurelle de l'Eurosystème par rapport au secteur financier. Les opérations structurelles n'ont pas été utilisées ces dernières années au vu de la situation de liquidité excédentaire.

Facilités permanentes

Les facilités permanentes permettent aux établissements de crédit de gérer leurs liquidités au jour le jour (*overnight*). L'Eurosystème offre deux facilités permanentes aux établissements de crédit : la facilité de prêt marginal, qui permet d'obtenir des liquidités sur présentation d'actifs éligibles en quantité suffisante, et la facilité de dépôt, qui permet d'effectuer des dépôts au jour le jour. Les opérations de prêt et de dépôt sont rémunérées. Les taux d'intérêt sont fixés par le Conseil des gouverneurs.

Réserves obligatoires

Les établissements de crédit établis dans la zone euro ont l'obligation de constituer des réserves obligatoires auprès des banques centrales nationales. Les modalités de calcul et la détermination du montant exigé sont fixées par le Conseil des gouverneurs. L'obligation de constituer des réserves constitue l'un des instruments de politique monétaire de l'Eurosystème.

Ces réserves remplissent essentiellement deux fonctions : d'une part, elles contribuent à la stabilisation des taux d'intérêt à court terme sur le marché monétaire, par la constitution des réserves en moyenne sur la période de maintenance ; d'autre part, en temps normal, elles visent à créer (ou à accentuer) un besoin structurel de refinancement du système bancaire à l'intérieur de l'Eurosystème. Ces deux fonctions facilitent la régulation du marché monétaire par l'Eurosystème.

Les réserves obligatoires sont rémunérées aux taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème sur la période de constitution, pondérés par le nombre de jours de la période (voir 1.1.1.3).

1.1.1.1 Opérations d'*open market* en 2019

1.1.1.1.1 Opérations principales de refinancement

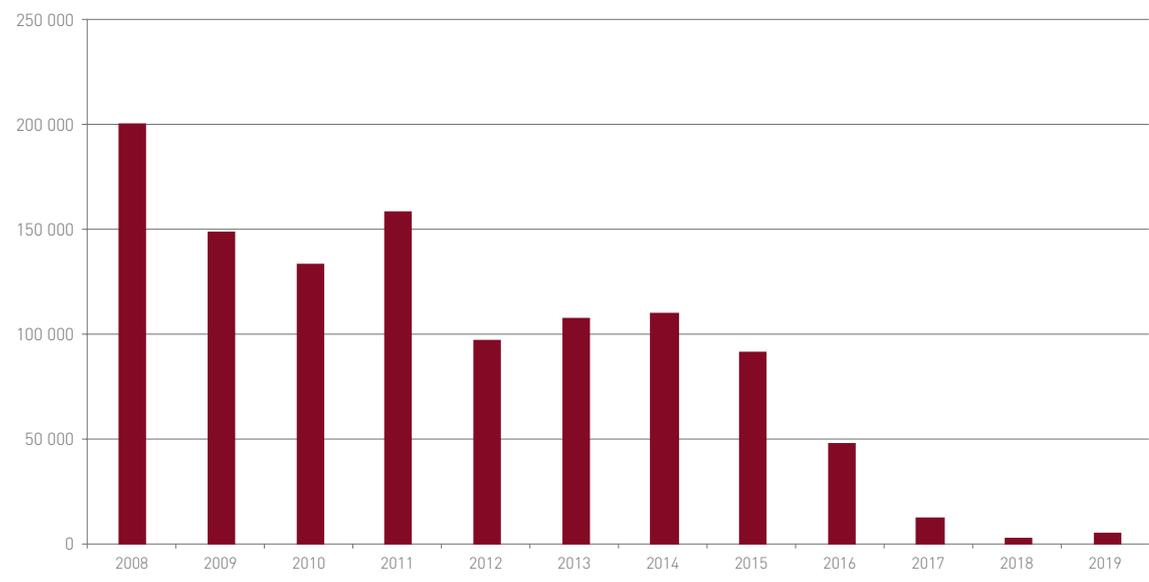
Depuis octobre 2008 et tout au long de 2019, les opérations principales de refinancement hebdomadaires sont effectuées par le biais d'une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des appels d'offres étant attribuée au taux des opérations principales de refinancement.

Conformément à la décision du Conseil des gouverneurs du 7 mars 2019, les opérations conventionnelles continueront à être effectuées par voie d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie aussi longtemps que nécessaire et au moins jusqu'à la fin de la période de constitution des réserves qui débutera en mars 2021.

En 2019, le taux des opérations principales de refinancement est resté à 0 %, taux inchangé depuis le 16 mars 2016.

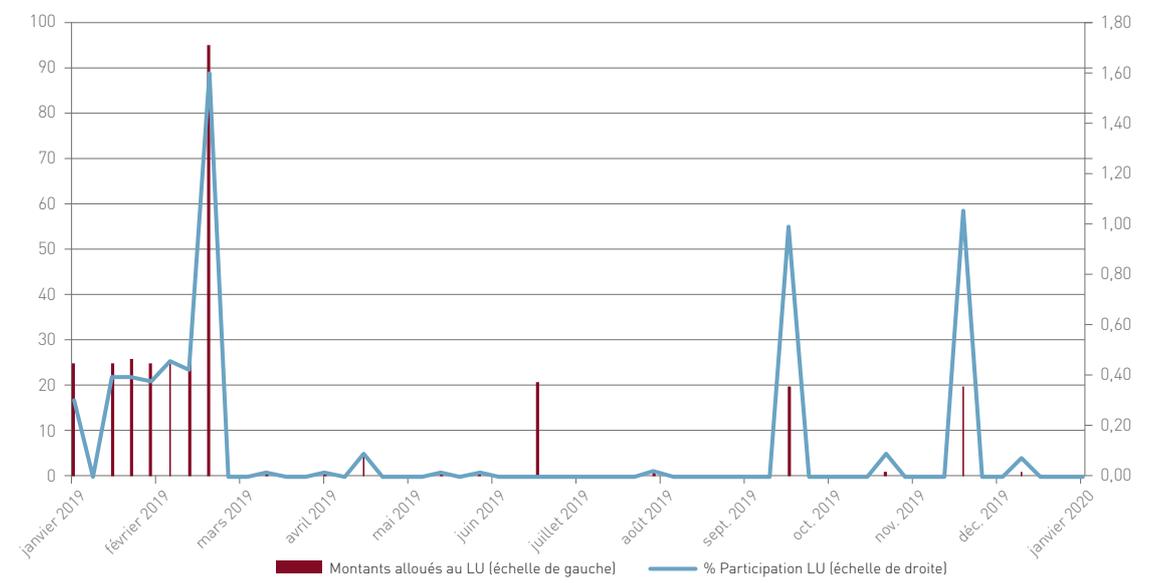
En 2019, au niveau de la zone euro la participation aux opérations principales de refinancement a légèrement augmenté par rapport au creux historique observé en 2018, pour atteindre 6,02 milliards d'euros empruntés en moyenne par semaine. Le tableau ci-dessous montre l'évolution annuelle des montants moyens empruntés par opération dans la zone euro depuis 2008.

Graphique 1 :
Montants moyens par OPR alloués à l'ensemble de la zone euro (en millions d'euros)



Source : BCL

Graphique 2 :
OPR - Montants alloués au Luxembourg en 2019 et part du Luxembourg dans le total alloué dans la zone euro (en millions d'euros)



Source : BCL

En 2019, une dizaine de contreparties luxembourgeoises ont manifesté un intérêt ponctuel pour les OPR.

1.1.1.2 Opérations de refinancement à plus long terme (ORLT)

Aucune contrepartie de la BCL n'a participé aux opérations de refinancement à trois mois en 2019.

Dans la zone euro, le montant moyen des emprunts ORLT était en 2019 d'environ 1,1 milliard d'euros, le nombre de contreparties allant de 9 à 17.

1.1.1.3 Autres opérations (opérations de réglage fin et opérations structurelles)

Il n'y a eu aucune opération de ce type en 2019.

1.1.1.2 Facilités permanentes en 2019

Les contreparties luxembourgeoises peuvent avoir recours à des facilités permanentes de dépôt ou de prêt auprès de la BCL aux taux fixés par le Conseil des gouverneurs.

Le 12 septembre 2019, le Conseil des gouverneurs a abaissé le taux de la facilité de dépôt de 10 points de base, à -0,50 % (il avait été maintenu à -0,40 % depuis le 16 mars 2016).

Le taux de la facilité de prêt marginal est resté inchangé à 0,25 % durant toute l'année 2019. Il se situe à ce niveau depuis le 16 mars 2016.

Facilité de prêt marginal

La facilité de prêt marginal a été très peu utilisée en 2019. En général, les contreparties luxembourgeoises n'ont eu recours à cette facilité que de manière ponctuelle.

Facilité de dépôt

Malgré le taux d'intérêt négatif appliqué, les contreparties luxembourgeoises de la BCL ont eu recours à la facilité de dépôt. Les montants élevés reflètent la croissance de l'excédent de liquidité, les spécificités des acteurs bancaires de la place financière et les exigences réglementaires, notamment en ce qui concerne le respect du ratio de liquidité à court terme (LCR)⁴.

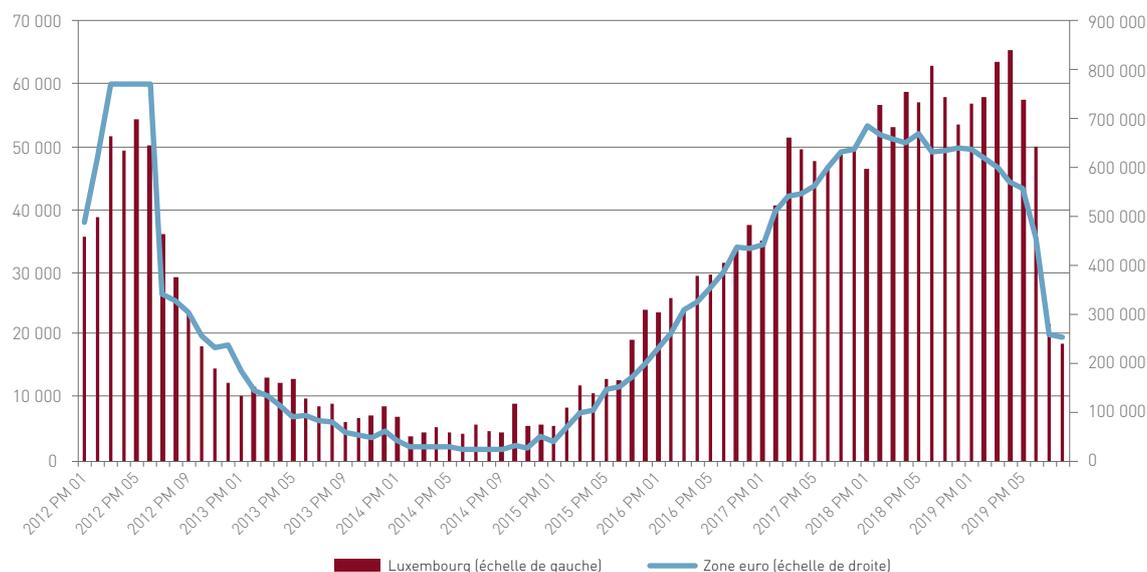
L'introduction en octobre 2019 du système à deux paliers pour la rémunération des réserves excédentaires (voir point 1.1.1.3) a eu un impact significatif sur l'utilisation de la facilité de dépôt, les contreparties préférant maintenir leur excédent de liquidité sur le compte courant plutôt que de la placer via la facilité de dépôt au jour le jour qui ne bénéficie pas de cette disposition.

En conséquence, les montants déposés par les banques luxembourgeoises au titre de la facilité de dépôt auprès de la BCL ont diminué significativement en fin d'année 2019 : alors qu'ils représentaient 58,6 milliards d'euros en moyenne jusque fin octobre 2019, ils atteignent 20,2 milliards en moyenne depuis l'application du système à deux paliers.

4 LCR: *Liquidity Coverage Ratio*.

Graphique 3 :

Montants déposés sur la facilité de dépôt au Luxembourg et dans la zone euro (moyenne journalière)
(en millions d'euros)



Source : BCL

1.1.1.3 Réserves obligatoires en 2019

Depuis janvier 2012, le coefficient de réserves obligatoires s'élève à 1 % de certains passifs du bilan des banques ayant une échéance inférieure ou égale à deux ans.

Les réserves obligatoires sont rémunérées au taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème sur la période de constitution, pondéré par le nombre de jours de la période.

Le 30 octobre 2019, l'Eurosystème a mis en application un système à deux paliers (*two-tier system*) modifiant la rémunération des réserves excédentaires et introduisant un quota exempté. Dans ce système, une partie de l'excédent de liquidité détenu par les établissements de crédit auprès de l'Eurosystème est rémunérée à 0 % tandis que le taux de la facilité de dépôt s'applique aux réserves excédentaires non exonérées par ce dispositif.

Pour chaque établissement de crédit, le Conseil des gouverneurs a fixé la part de l'excédent de liquidité non soumise à la rémunération négative (quota exempté) à six fois le montant de ses réserves obligatoires.

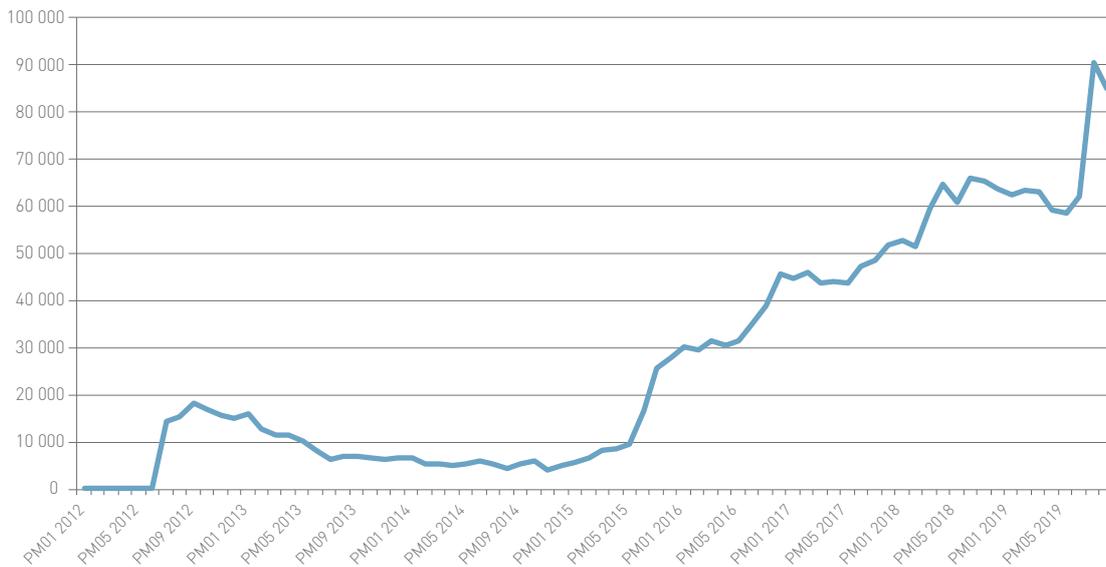
Le multiplicateur et le taux de rémunération de l'excédent de liquidité non soumis au taux de la facilité de dépôt peuvent être modifiés au fil du temps.

Depuis 2015, le montant des réserves excédentaires au Luxembourg n'a cessé d'augmenter, principalement en raison de l'assouplissement quantitatif lié aux programmes d'achats d'actifs, des exigences prudentielles réglementaires en matière de liquidité et d'éléments spécifiques à la place financière luxembourgeoise. Depuis octobre 2019, l'augmentation des dépôts en compte courant des contreparties luxembourgeoises a été renforcée par l'introduction du dispositif à deux paliers pour la rémunération des réserves excédentaires.

Ainsi en 2019, en moyenne journalière, les réserves excédentaires au Luxembourg s'élevaient à 68,1 milliards d'euros, en augmentation de 12 % par rapport à 2018.

Graphique 4 :

Réserves excédentaires des contreparties luxembourgeoises depuis 2012 (moyenne journalière)
(en millions d'euros)



Source : BCL

1.1.2 Opérations non conventionnelles

1.1.2.1 Adjudications temporaires de devises

Depuis le début de la crise financière en 2007, l'Eurosystème a effectué des opérations en devises en coopération avec un certain nombre de grandes banques centrales, ce qui a permis de fournir des liquidités en devises étrangères aux contreparties de la zone euro, en utilisant des lignes de swap bilatérales de la BCE avec ces grandes banques centrales.

En 2014, le Conseil des gouverneurs a décidé de continuer à conduire des opérations d'apport de liquidités en dollars américains d'une durée d'une semaine aux banques de la zone euro jusqu'à une date indéterminée. Cette décision est restée en vigueur tout au long de l'année 2019.

Comme cela a été le cas au cours des dernières années, les contreparties luxembourgeoises ont peu participé aux opérations en dollars en 2019. À l'échelle de la zone euro, la participation est restée limitée, même si l'opération de fin d'année a suscité un plus grand intérêt, 13 contreparties y ayant pris part pour un montant total de 3 728,4 millions de dollars.

1.1.2.2 Extension des maturités des opérations

Depuis 2007, les différentes phases de la crise financière ont amené la BCE à proposer plusieurs types d'opérations de refinancement non conventionnelles à plus long terme, dont le tableau ci-dessous reprend un aperçu.

Tableau 1 :
Aperçu des opérations de refinancement à plus long terme (ORLT) non conventionnelles depuis 2007

| Type | Nombre d'opérations exécutées jusque fin 2019 | Attribution de la première et dernière opération | Montant total attribué dans la zone euro (en milliards d'euros) | Nombre max de demandeurs en une seule opération dans la zone euro |
|----------------------|---|--|---|---|
| Suppl. ORLT à 3 mois | 24 | août-07 - déc-09 | 831 | 146 |
| ORLT à 6 mois | 20 | avr-08 - août-11 | 416 | 181 |
| ORLT à 1 mois | 70 | sept-08 - juil-14 | 2599 | 210 |
| ORLT à 1 an | 4 | juin-09 - oct-11 | 671 | 1121 |
| ORLT à 3 ans | 2 | déc-11 - févr-12 | 1019 | 800 |
| ORLT ciblées | 8 | sept-14 - juin-16 | 432 | 306 |
| ORLT ciblées II | 4 | juin-16 - mars-17 | 740 | 514 |
| ORLT ciblées III | 2 | sept-19 - en cours | 101 | 122 |

Source : BCL

Dans le cadre des opérations ORLT ciblées (TLTRO)⁵, les montants empruntables par les banques sont liés aux prêts qu'elles octroient au secteur non-financier et aux ménages (à l'exclusion des prêts immobiliers).

Le 7 mars 2019, une nouvelle série d'opérations de refinancement ciblées (TLTRO-III) a été annoncée, comprenant sept opérations ciblées à plus long terme. Chaque opération, menée trimestriellement à partir de septembre 2019, a une durée de trois ans. Une option de remboursement anticipé est prévue deux ans après le début de chaque opération.

La précédente série d'opérations ciblées (TLTRO-II) consistait en quatre opérations, de juin 2016 à mars 2017, ayant chacune une échéance de quatre ans avec une option de remboursement anticipé après deux ans. Ces opérations d'emprunt viendront à échéance en 2020 et 2021.

Deux opérations ciblées TLTRO-III ont été conduites en septembre et décembre 2019.

Au 31 décembre 2019, les liquidités fournies aux banques de la zone euro par le biais des TLTRO représentaient 98 % du montant global des liquidités fournies par les opérations de refinancement.

5 TLTRO: Targeted Longer-Term Refinancing Operations.

Le tableau 2 ci-dessous présente l'encours au 31 décembre 2019 des opérations ciblées en cours, ainsi que la part du Luxembourg dans celles-ci.

Tableau 2 :

ORLT ciblées : montants alloués dans la zone euro (en millions d'euros) et part du Luxembourg

| | Date | Échéance | Luxembourg | Zone euro | % |
|-------------------------------|--------|----------|--------------|----------------|---------------|
| ORLT ciblée II.1 | Jun-16 | Jun-20 | 3.571,44 | 379.854,14 | 0,94 % |
| ORLT ciblée II.2 | Sep-16 | Sep-20 | - | 44.306,68 | - |
| ORLT ciblée II.3 | Dec-16 | Dec-20 | - | 61.482,82 | - |
| ORLT ciblée II.4 | Mar-17 | Mar-21 | 1.525,00 | 233.203,66 | 0,65 % |
| Total ORLT ciblées II | | | 5.096 | 718.847 | 0,71 % |
| ORLT ciblée III.1 | Sep-19 | Sep-22 | - | 3.396,25 | - |
| ORLT ciblée III.2 | Dec-19 | Dec-22 | 428,17 | 97.718,00 | 0,44 % |
| Total ORLT ciblées III | | | 428 | 101.114 | 0,42 % |

Sources : BCL, BCE

1.1.2.3 Programmes d'achats d'actifs

Dès 2009, en complément des mesures non conventionnelles relatives aux opérations de refinancement, plusieurs programmes d'achats de titres ont été mis en œuvre afin de faire face aux risques d'une période trop prolongée de faible inflation.

En octobre 2014, dans un contexte marqué par une détérioration des perspectives d'inflation de moyen terme dans la zone euro, le Conseil des gouverneurs a mis en place une série de mesures non conventionnelles de politique monétaire sous forme de plusieurs programmes d'achats d'actifs financiers portant sur des montants très importants, en vue d'assouplir davantage les conditions monétaires et financières.

Depuis 2016 et jusque fin 2019, le programme étendu d'achats d'actifs a englobé les programmes suivants portant sur des titres du secteur public et du secteur privé :

- le troisième programme d'achats d'obligations sécurisées (CBPP3) débuté le 20 octobre 2014 ;
- le programme d'achats de titres adossés à des actifs (ABSPP) introduit le 21 novembre 2014 ;
- le programme d'achats de titres du secteur public (PSPP) à partir du 9 mars 2015 ;
- le programme d'achats de titres du secteur des entreprises (CSPP), conduit depuis juin 2016.

Le 13 décembre 2018, le Conseil des gouverneurs avait décidé de mettre fin aux achats nets dans le cadre du programme d'achats d'actifs à compter du 1^{er} janvier 2019 tout en continuant de réinvestir des titres acquis arrivant à maturité, en tout état de cause jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs perçoive un ajustement durable de la trajectoire d'inflation, conformément à son objectif à moyen terme d'un taux d'inflation inférieur à, mais proche de 2 %.

De janvier à octobre 2019, l'Eurosystème a ainsi réinvesti la totalité des montants nominaux des titres détenus dans les portefeuilles du programme d'achats venus à échéance, dans le but de maintenir le niveau d'achats nets cumulé atteint au 31 décembre 2018 dans chaque programme.

Le 12 septembre 2019, le Conseil des Gouverneurs de la BCE a décidé de reprendre les achats nets à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros à partir du 1^{er} novembre. Ceux-ci se poursuivront aussi longtemps que nécessaire pour renforcer l'effet accommodant des taux directeurs et prendront fin peu avant le relèvement des taux directeurs de la BCE.

Tableau 3 :

Rythme des achats mensuels nets sous le programme d'achats d'actifs

| | |
|----------------------------------|----------------------|
| De mars 2015 à mars 2016 | 60 milliards d'euros |
| D'avril 2016 à mars 2017 | 80 milliards d'euros |
| D'avril 2017 à décembre 2017 | 60 milliards d'euros |
| De janvier 2018 à septembre 2018 | 30 milliards d'euros |
| D'octobre 2018 à décembre 2018 | 15 milliards d'euros |
| Depuis novembre 2019 | 20 milliards d'euros |

Source : BCE

Tableau 4 :

Encours du programme d'achats d'actifs de l'Eurosystème au 31 décembre 2019 (en millions d'euros)

| Programme d'achat de titres adossés à des actifs | Programme d'achat d'obligations sécurisées | Programme d'achat de titres du secteur public | Programme d'achat d'obligations émises par les entreprises | TOTAL des titres détenus dans le cadre de la politique monétaire (APP) |
|--|--|---|--|--|
| ABSP | CBPP3 | PSPP | CSPP | |
| 28 403 | 263 612 | 2 102 927 | 184 505 | 2 579 447 |

Source : BCE

1.1.2.4 Autres programmes d'achats d'actifs – Programmes terminés

1) Programme pour les marchés de titres

En mai 2010, le Conseil des gouverneurs a lancé un programme pour les marchés de titres⁶.

L'objectif de ce programme était 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 neutraliser l'impact de ces achats d'obligations, l'Eurosystème a mené des actions spécifiques permettant d'absorber les liquidités injectées via le programme. Ces opérations ont cessé en juin 2014.

Ce programme a pris fin en septembre 2012, à la suite de la décision du Conseil des gouverneurs d'introduire les opérations monétaires sur titres (voir plus loin).

Au 31 décembre 2019, l'encours des actifs achetés via ce programme qui n'étaient pas encore arrivés à échéance s'élevait à 47 908 millions d'euros.

2) Programme d'achats d'obligations sécurisées⁷

Les obligations sécurisées sont des instruments clés pour le financement des établissements de crédit. Le premier programme d'achats de ce type d'obligations (CBPP), portant sur un montant de 60 milliards d'euros, a commencé en juillet 2009 et a pris fin le 30 juin 2010. Le second programme d'achats (CBPP2), portant initialement sur un montant de 40 milliards d'euros, a commencé en novembre 2011 et a pris fin le 31 octobre 2012. En raison de l'amélioration du rapport entre l'offre et la demande d'obligations sécurisées dans la zone euro, seulement 16,4 milliards d'euros d'actifs ont finalement été achetés dans le cadre de ce programme.

⁶ En anglais, *Securities Market Programme* (SMP).

⁷ En anglais, *Covered Bonds Purchases Programme* (CBPP).

Au 31 décembre 2019, l'encours des actifs achetés au titre du CBPP et du CBPP2 pour l'ensemble de la zone euro et non encore venus à échéance était de 4 671 millions d'euros.

3) Programme des opérations monétaires sur titres

Le programme des opérations monétaires sur titres⁸, non activé à ce jour, a été annoncé par le Conseil des gouverneurs le 6 septembre 2012 dans le contexte de la fragmentation du marché de la dette souveraine. Ce programme a pour objectif principal de préserver la transmission et l'unicité de la politique monétaire dans la zone euro.

Sa mise en œuvre éventuelle serait soumise au strict respect par l'État membre des conditions fixées dans un programme du Fonds européen de stabilité financière (FESF) ou du Mécanisme européen de stabilité⁹ (MES) en vue d'un programme d'ajustement macroéconomique ou d'un programme de précaution. Le cas échéant, les opérations OMT seraient axées sur la partie la plus courte de la courbe des rendements, en particulier sur les obligations souveraines d'une durée comprise entre un et trois ans.

1.1.3 Gestion des garanties des opérations de crédit de l'Eurosystème

En 2019, l'Eurosystème a poursuivi les travaux visant à l'amélioration de la gestion des garanties. Ces travaux ont, entre autres, eu lieu au sein du groupe AMI-SeCo¹⁰, dans lequel l'Eurosystème, en sa qualité de catalyseur, analyse des dossiers relatifs à l'apport de collatéral, en collaboration avec des participants de marché. Les documents du groupe AMI-SeCo sont publiés sur le site Internet de la BCE. De plus, dans le cadre de son initiative « Vision 2020 »¹¹, l'Eurosystème renforcera l'harmonisation de ses procédures de collatéralisation.

Liste des titres éligibles

D'après l'article 18 des statuts du Système européen de banques centrales (SEBC) et de la BCE, toutes les opérations de crédit de l'Eurosystème sont effectuées « sur la base d'une sûreté appropriée pour les prêts ».

À ce titre, chaque contrepartie présente des actifs en garantie de ses crédits auprès d'une banque centrale nationale 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.

L'Eurosystème accepte comme collatéral des actifs négociables et des actifs non négociables, dont notamment des créances privées. La liste des actifs négociables éligibles est disponible sur le site Internet de la BCE.

Pour la mobilisation des actifs éligibles, les contreparties de l'Eurosystème utilisent différents canaux et procédures. La mobilisation des actifs négociables requiert l'implication d'un ou de plusieurs systèmes de règlement de titres. Les actifs non négociables sont mobilisés au travers de procédures de traitement développées par chaque banque centrale nationale (mobilisation domestique) ou par l'intermédiaire d'une banque centrale correspondante (mobilisation transfrontalière).

Le 10 mai 2019, l'Orientation BCE/2019/11 a modifié l'Orientation BCE/2014/60 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème. Les principaux changements introduits sont les suivants :

- Clarification de la définition des agences émettrices ou garantes de titres de créances
- Révision du dispositif de garanties de l'Eurosystème pour tenir compte des critères de transparence introduits par le règlement (UE) 2017/2402
- Fin du recours aux « rating tools » comme source d'évaluation du crédit

8 En anglais, *Outright Monetary Transactions* (OMT).

9 En anglais, *European Stability Mechanism* (ESM).

10 En anglais, *Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral*.

11 Voir partie 1.6.1.

- Simplification des critères de reconnaissance des entités en tant que banques multilatérales de développement ou organisations internationales
- Modification des critères d'éligibilité relatifs aux créances privées à taux variable.

L'Orientation BCE/2019/11 est disponible sur le site internet de la BCE.

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

Depuis janvier 1999, les réserves de change de la Banque centrale européenne (BCE) sont gérées de manière décentralisée par les banques centrales nationales (BCN) de l'Eurosystème. Conformément aux règles de l'Eurosystème et en fonction d'une clé correspondant à sa part dans le capital de la BCE, la Banque centrale du Luxembourg (BCL) a initialement transféré des avoirs de réserve de change à la BCE pour un montant équivalent à 74,6 millions d'euros.

Pour chaque BCN, la clé de répartition pour sa souscription au capital est ajustée tous les cinq ans sur la base de son produit intérieur brut et de sa population. Après le dernier ajustement régulier en 2019, la clé de répartition du capital pour la BCL a été fixée à 0,227 %.

Au 31 décembre 2019, les réserves de la BCE gérées par la BCL correspondaient à une valeur de marché de 430,8 millions d'euros. Un des objectifs de la gestion de ces réserves de change est de permettre à la l'Eurosystème de disposer 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.

Dans le même contexte, le montant des avoirs en or, qui font l'objet d'une gestion passive, est fixé par le Conseil des gouverneurs en tenant compte de considérations stratégiques ainsi que des conditions du marché.

1.3 GESTION DES AVOIRS DE LA BCL

1.3.1 Cadre conceptuel

1.3.1.1 Objectifs économiques de la politique d'investissement

Les principaux objectifs de la politique d'investissement sont de générer un revenu régulier et d'assurer, à long terme, un rendement tenant compte de considérations de préservation du capital et de liquidité. La BCL applique une politique d'investissement qui poursuit prioritairement les objectifs suivants :

- la sécurité et la stabilité des actifs financiers ;
- la couverture des coûts et
- la génération de bénéfices.

Cette gestion est conforme au principe de la répartition des risques et fondée sur la théorie moderne de gestion de portefeuille.

L'approche d'investissement s'appuie sur :

- l'analyse de la conjoncture économique 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 l'exigence d'une qualité particulière en matière d'investissement ;
- l'application de mesures strictes de contrôle des risques.

Les décisions d'investissement se prennent sur la base d'analyses techniques et fondamentales qui tiennent 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).

1.3.1.2 Objectifs de la politique d'investissement durable

La gestion des fonds propres de la BCL est effectuée selon des critères d'investissement conformes aux principes environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Dans ce contexte, la BCL est membre depuis 2018 du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS¹²), qui contribue notamment au développement de la gestion des risques environnementaux et climatiques.

Tous les investissements de la BCL sont désormais régulièrement contrôlés par un consultant externe spécialisé dans la notation ESG. En cas de non-conformité aux critères ESG, les émetteurs sont en principe exclus de la liste des actifs éligibles aux investissements de la BCL.

Afin de promouvoir le principe de durabilité dans ses investissements, la BCL a lancé plusieurs initiatives en 2019. Ainsi, les obligations vertes et investissements socialement responsables font désormais partie intégrante de son univers d'investissement, dans le respect des autres critères et limites d'investissement.

En même temps, la BCL a décidé de transformer son portefeuille de réserves stratégiques de devises en dollars américains (USD) en un portefeuille d'obligations vertes et de suivre la même démarche pour le portefeuille de réserves stratégiques en renminbi chinois qu'elle va créer au cours de l'année 2020.

Finalement, la BCL a également appliqué les critères ESG à la part de son fonds de pension investie en actions.

1.3.1.3 Mesure de performance

La qualité des décisions d'investissement est mesurée en comparant les performances à des valeurs de référence externes. Ceci permet d'attribuer des performances relatives aux niveaux de décisions stratégiques et tactiques ainsi qu'à la gestion journalière.

1.3.2 Structure institutionnelle

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

Niveau 1 : le Conseil

Le Conseil de la BCL approuve les lignes directrices du cadre de la 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.

¹² En anglais: *Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System.*

Niveau 2 : la Direction

La Direction définit et chiffre le cadre de la gestion des risques. Elle définit le niveau de risque maximal¹³ pris dans la gestion des avoirs de la BCL et détermine les mesures de la gestion des risques, telle que la méthode de calcul de la valeur à risque¹⁴ (VaR) et l'application des scénarios de tests de résistance aux risques¹⁵. Elle fixe également les seuils d'alerte qui engendrent la convocation de réunions d'urgence à des fins d'évaluation et d'arbitrage et elle détermine le cadre annuel chiffré.

Niveau 3 : le Comité de gestion actif-passif

Le Comité de gestion actif-passif 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) découlant des politiques d'investissement proposées, non seulement sur l'ensemble des lignes de l'actif et du passif, mais également sur le compte de profits et pertes de la BCL. Au cours de l'année, le Comité de gestion actif-passif évalue régulièrement les résultats de la politique d'investissement.

Niveau 4 : les 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 : les gestionnaires

Les gestionnaires effectuent les transactions dans le cadre des limites d'investissement autorisées.

1.3.3 Contrôle des risques

Les gestionnaires de risques suivent l'ensemble des positions de tous les portefeuilles et le respect des limites d'investissement prédéfinies. Ce suivi est effectué quotidiennement et indépendamment du *front-office* de la BCL. Il est complété par des mesures de la gestion des risques comme la méthode de calcul de la valeur à risque et l'application des scénarios de tests de résistance aux risques.

1.3.4 Structure et composition des portefeuilles

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

La BCL gère différents types de portefeuilles.

Portefeuille de réserves

Le portefeuille de réserves investit les fonds propres de la BCL. Ce portefeuille, libellé en euros, a pour principal objectif de maximiser le rendement en fonction des contraintes de risque précitées (voir point 1.3.2). Au 31 décembre 2019, ce portefeuille (intérêts courus inclus) représentait une valeur totale de marché de 701 millions d'euros. En l'absence de possibilités d'investissement présentant un rendement suffisant au vu des risques encourus, le portefeuille a été réduit.

¹³ En anglais, *Maximum Risk Allowance* (MRA).

¹⁴ En anglais, *Value-at-Risk* (VaR).

¹⁵ En anglais, *Stress testing*.

Au cours de l'année 2019, la part des titres à taux fixe de maturité supérieure à trois ans a diminué, passant de 35 % à 24 % du portefeuille, alors que la part des obligations avec une échéance entre un et trois ans a baissé de 51 % à 42 %. Fin 2019, la part des obligations à taux variable et des titres à taux fixe de maturité inférieure à un an est passée de 14 % à 34 % du 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

Le portefeuille de liquidités représente les autres actifs détenus, constitués en grande partie de contreparties des comptes TARGET2 et d'autres passifs sur base d'un accord¹⁶ au sein de l'Eurosystème.

Ce portefeuille poursuit également un objectif d'optimisation des revenus. Les instruments utilisés sont principalement des obligations à court terme à taux fixe, des obligations à taux variable et des billets de trésorerie, à condition que ces instruments répondent à des exigences de notation strictes et prédéfinies. En raison des taux d'intérêt à court terme négatifs, ce portefeuille reste pour l'instant inactif.

Tableau 5 :
Répartition des avoirs au 31 décembre 2019

| | Portefeuille de réserves | Portefeuille de liquidités |
|---------|--------------------------|----------------------------|
| <1 an | 34 % | 0 % |
| 1-3 ans | 42 % | 0 % |
| > 3 ans | 24 % | 0 % |

Source : Wall Street System

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 principales exigences la sécurité et la liquidité. Au 31 décembre 2019, la valeur totale des actifs en devises était de 187 millions d'euros.

En plus du portefeuille en USD, la BCL a commencé à investir dans un panier composé de devises du G10. La valeur de marché de ce portefeuille s'élevait à 36 millions d'euros au 31 décembre 2019.

Portefeuille du fonds de pension

La gestion de ce fonds est présentée dans la section 2.2.3 du présent Rapport annuel.

Portefeuille de réserves de la BCE

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

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 *European Service Provider*, parmi sept 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.

¹⁶ ANFA, *Agreement on Net Financial Assets*.

1.4 BILLETS ET PIÈCES

La Banque centrale du Luxembourg (BCL), en coopération avec la Banque centrale européenne (BCE) et les autres banques centrales nationales (BCN) de l'Eurosystème, est chargée de la mise en circulation des billets et des pièces en euros. Elle participe au maintien de la confiance du public dans la monnaie unique en assurant la gestion de la circulation fiduciaire et en luttant contre le faux monnayage. À travers ses activités dans le domaine de la numismatique luxembourgeoise, elle contribue à la promotion du Grand-Duché de Luxembourg.

1.4.1 Production de signes monétaires

Au sein de l'Eurosystème, la production de billets en euros est attribuée selon un schéma de mise en commun décentralisé adopté en 2002. Chaque BCN est responsable de la fourniture d'une partie des besoins totaux pour des coupures déterminées.

Les billets en euros sont produits en fonction des besoins exprimés par les BCN et agrégés par la BCE.

Dans ce cadre, la BCL était chargée en 2019 de la production de 14,82 millions de billets de 20 euros de la série Europe pour les besoins de l'Eurosystème (contre 8 millions de billets de 5 euros de la série Europe en 2018). La BCL a fait produire ces billets à l'issue d'un appel d'offres organisé avec d'autres banques centrales (voir section 1.4.4 Coopération nationale et internationale). L'intégralité du volume de billets à produire par ce groupe de banques centrales a été imprimée sur du papier fiduciaire constitué à 100 % de coton issu du développement durable, une première au sein de l'Eurosystème.

En vertu d'un accord conclu avec l'État luxembourgeois, la BCL assure aussi la production des pièces luxembourgeoises en euros qu'elle met en circulation. Disposant de stocks de pièces encore suffisants pour l'ensemble des dénominations, la BCL n'a fait produire au cours de l'année 2019 aucune pièce aux fins de la circulation fiduciaire.

1.4.2 Circulation des signes monétaires

1.4.2.1 Signes monétaires en euros

1.4.2.1.1 Les billets

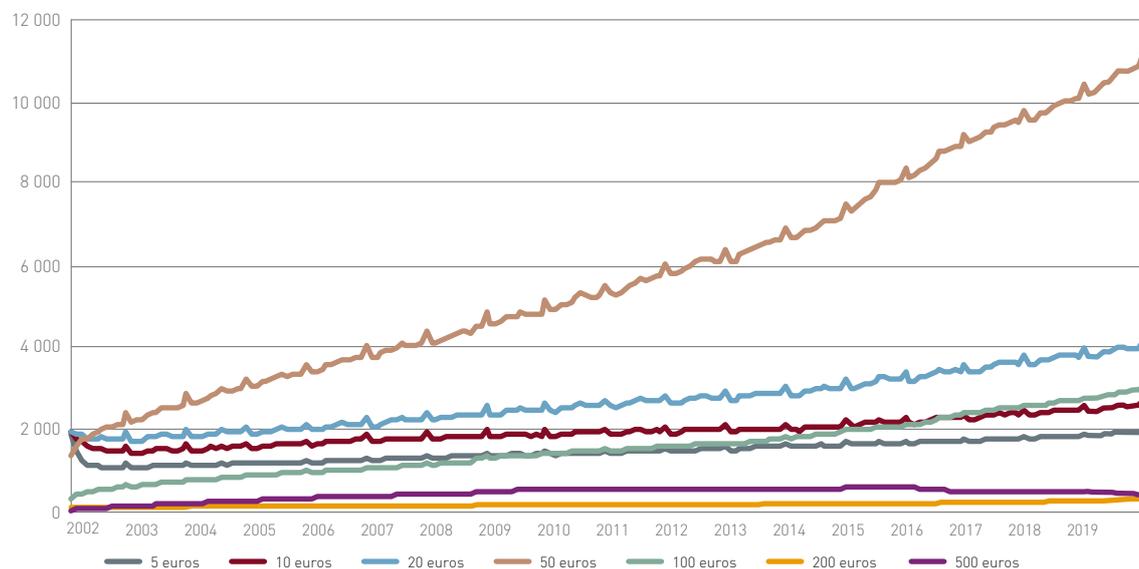
Au cours de l'année sous revue, la BCL a émis 2,7 millions de billets. Le nombre de billets de 10 et de 20 euros versés par les organismes financiers a dépassé celui des billets prélevés. Ce phénomène s'explique par l'apport de ces coupures par les touristes et, surtout, par les travailleurs frontaliers.

Pour l'ensemble de la zone euro, après une légère augmentation en 2018, la circulation du billet de 500 euros a diminué en 2019 (-14,5 %). Cette baisse fait suite à la décision prise en mai 2016 par le Conseil des gouverneurs de mettre fin à la production et à l'émission de cette dénomination. Elle a été partiellement compensée par une demande plus importante de billets de 200 euros (+61,4 %), de 100 euros (+8,8 %) et de 50 euros (+7,4 %). En termes de volume, les coupures de 50 euros représentent la majorité des billets en circulation.

Au 31 décembre 2019, les billets mis en circulation par l'Eurosystème étaient au nombre de 24,06 milliards, soit une progression de 6,4 % par rapport à l'année précédente.

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

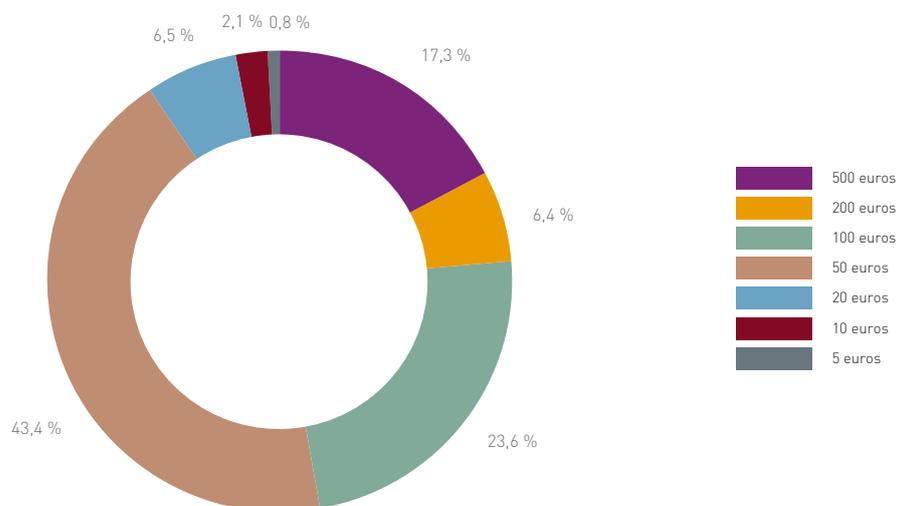
Graphique 5 :
Évolution du nombre de billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème depuis 2002
(en millions de billets)



Source : BCE

En valeur, les émissions nettes de billets au Luxembourg ont augmenté de 0,7 milliard d'euros, soit une progression de 0,7 % par rapport à l'année précédente. Au niveau européen, les émissions nettes ont augmenté de 61,6 milliards, soit une progression de 5 %. Dans la zone euro, le montant total en circulation était de 1 292,7 milliards d'euros fin 2019. La répartition par dénomination est reprise dans le graphique ci-dessous.

Graphique 6 :
Répartition au 31 décembre 2019 de la valeur des billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème

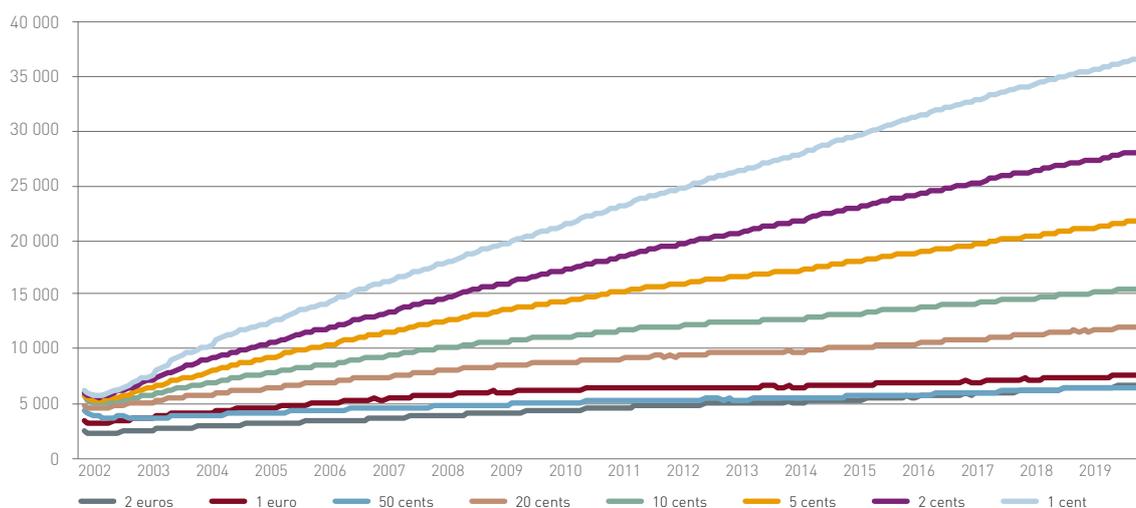


Source : BCE

1.4.2.1.2 Les pièces

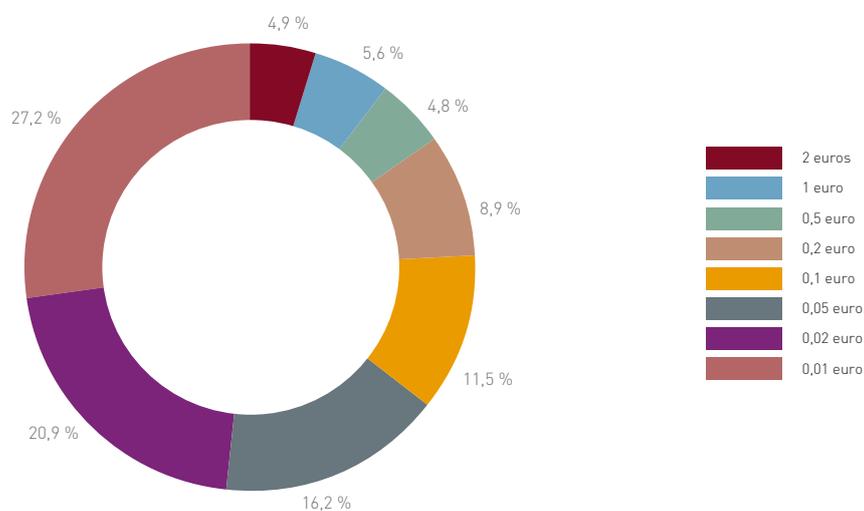
Le volume de pièces mises en circulation au Luxembourg au cours de l'année 2019 a augmenté de 26,48 millions d'unités, affichant ainsi une croissance de 3,1 % par rapport à l'année précédente. Pour la zone euro, le nombre total de pièces en euros en circulation a augmenté de 3,3 %, atteignant 135,1 milliards de pièces. Quant à la valeur des pièces en euros en circulation dans la zone euro, elle s'élevait à 29,99 milliards d'euros au 31 décembre 2019, affichant ainsi une augmentation de 3,4 % par rapport à l'année précédente. La valeur des pièces mises en circulation au Luxembourg a augmenté de 3,2 %.

Graphique 7 :
Évolution du nombre de pièces en euros mises en circulation au sein de la zone euro depuis 2002
(en millions de pièces)



Source : BCE

Graphique 8 :
Répartition du nombre des pièces par dénomination mises en circulation au sein de la zone euro au 31 décembre 2019



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 201,6 millions de francs à 200,2 millions de francs, soit une diminution de 0,72 %. Exprimée en euros, cette valeur totale équivaut à 4,96 millions d'euros.

Tableau 6 :

Billets en francs luxembourgeois (LUF) encore en circulation au 31 décembre 2019

| Billet LUF | Nombre | Valeur en LUF | Valeur en EUR |
|--------------|----------------|--------------------|---------------------|
| 5 000 | 10 845 | 54 224 999 | 1 344 202,62 |
| 1 000 | 67 129 | 67 129 000 | 1 664 084,44 |
| 100 | 788 197 | 78 819 699 | 1 953 889,31 |
| total | 866 171 | 200 173 699 | 4 962 176,37 |

[1 EUR = 40,3399 LUF]

Source : BCL

Depuis fin 2004, les pièces en francs luxembourgeois ne sont ni remboursées, ni échangées.

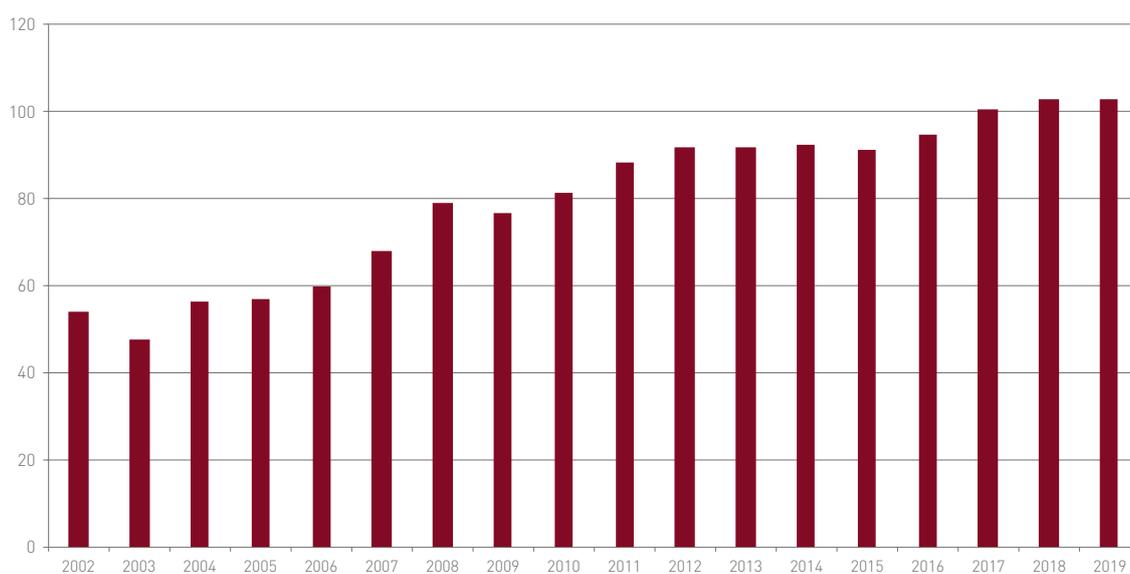
1.4.3 Gestion des signes monétaires

Le volume des billets en euros versés par les organismes financiers à la BCL a connu une très légère hausse (0,2 %) par rapport à l'année précédente, passant de 103 millions à 103,2 millions de billets. Au cours des quatre dernières années, les versements de billets effectués auprès de la BCL ont continuellement augmenté, dépassant en 2017 pour la première fois le seuil des 100 millions de billets.

Le graphique ci-après décrit l'évolution des versements de billets auprès de la BCL depuis 2002.

Graphique 9 :

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



Source : BCL

Les billets versés sont traités à l'aide de machines de tri, qui effectuent des contrôles d'authenticité et de propreté des billets. Toutes dénominations confondues, 10,5 millions de billets ont été détruits en raison de leur inaptitude à la circulation, contre 10,9 millions en 2018, soit un taux moyen de destruction de 10,6 %, contre 10,1 % l'année précédente.

Ce taux affiche une grande disparité selon les coupures traitées : alors que les petites coupures circulent plus et s'usent de ce fait plus rapidement, les dénominations plus élevées doivent être remplacées moins souvent. En outre, tous les billets en euros de la première série qui sont versés à la BCL sont détruits pour être remplacés par des billets de la série « Europe ».

1.4.4 Coopération nationale et internationale dans le domaine des signes monétaires

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.

La BCL coopère également avec dix banques centrales de l'Eurosystème (Belgique, Estonie, Irlande, Chypre, Lettonie, Malte, Pays-Bas, Autriche, Portugal et Finlande) dans le cadre de la gestion et de la maintenance de l'application informatique dénommée CashSSP. Cette application permet non seulement de gérer les stocks de billets et de pièces et de suivre les 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.

Depuis plusieurs années, la BCL met en commun avec sept banques centrales de l'Eurosystème (Estonie, Chypre, Malte, Pays-Bas, Slovaquie, Slovaquie et Finlande) sa quote-part de billets à produire. Cette mise en commun a pour but de partager les ressources et l'expérience indispensables au suivi d'une production de billets. En 2019, la banque centrale d'Irlande a décidé de rejoindre cette coopération avec sa quote-part de billets à produire pour l'année 2020.

1.4.5 Émission de la nouvelle série de billets « Europe »

La série de billets « Europe », basée comme la première série sur le thème des « Époques et styles architecturaux en Europe », a été mise en circulation progressivement : le premier billet de la nouvelle série, celui de 5 euros, a été mis en circulation le 2 mai 2013, et a été suivi, le 23 septembre 2014, par le billet de 10 euros puis, le 25 novembre 2015, par celui de 20 euros. Le billet de 50 euros a été mis en circulation un peu moins de deux ans plus tard, le 4 avril 2017.

Dévoilés au public le 17 septembre 2018, les billets de 100 et 200 euros ont été mis en circulation le 28 mai 2019. Avec l'émission de ces deux dernières coupures, la série « Europe » est maintenant complète.

La série de billets « Europe » incorpore des signes de sécurité nouveaux ou améliorés pour garantir une protection avancée contre la contrefaçon et permettre au public de distinguer rapidement un billet authentique d'une contrefaçon.

L'émission du billet de 500 euros a été arrêtée le 26 janvier 2019, le Conseil des gouverneurs ayant décidé le 4 mai 2016 d'exclure cette dénomination de la série « Europe ». Afin d'assurer une transition en douceur et pour des raisons logistiques, l'émission du billet de 500 euros a été arrêtée le 27 avril 2019 en Autriche et en Allemagne.

Même après l'arrêt de l'émission du billet de 500 euros, celui-ci conserve sa qualité de cours légal et peut continuer à être utilisé comme moyen de paiement et réserve de valeur.

Les billets en euros de la première série conservent leur valeur et peuvent être échangés auprès des BCN de l'Eurosystème pour une durée illimitée. La date de la perte du cours légal de la première série de billets sera communiquée longtemps à l'avance.

1.4.6 Émissions numismatiques

La BCL émet des produits numismatiques sur le thème de l'histoire et de la culture du Grand-Duché de Luxembourg. Via son espace numismatique, environ 1 700 opérations de vente ont été effectuées en 2019. Près de 3 500 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 2019, la BCL a émis les produits numismatiques suivants :

- une pièce commémorative de 2 euros dédiée au 100^e anniversaire de l'accession au trône de la Grande-Duchesse Charlotte ;
- le set Brillant Universel (BU) 2019, qui comprend l'ensemble des pièces luxembourgeoises du millésime 2019 (y compris la première pièce commémorative de 2 euros de l'année 2019);
- une deuxième pièce commémorative de 2 euros dédiée au 100^e anniversaire du suffrage universel ;
- le set PROOF 2019, composé de dix pièces ;
- une pièce en or et une pièce en argent en hommage au Grand-Duc Jean ;
- une pièce en argent-niobium dédiée au château de Bourglinster, constituant le onzième et dernier élément de la série consacrée aux châteaux du Luxembourg ;
- une pièce en argent-or nordique dédiée au grèbe huppé, constituant le onzième élément de la série consacrée à la faune et la flore au Luxembourg ;
- une pièce en or nordique-argent dédiée à l'Université du Luxembourg, constituant le quatrième élément de la série consacrée aux ouvrages remarquables au Luxembourg ;
- un set de trois pièces tri-métalliques dédiées aux trois inscriptions du Luxembourg sur les programmes de l'UNESCO, à savoir l'exposition « Family of Man », la ville de Luxembourg et ses fortifications ainsi que la procession dansante d'Echternach.

1.5 STATISTIQUES

La Banque centrale du Luxembourg (BCL) développe, collecte, compile et diffuse un vaste ensemble de statistiques qui lui permettent d'accomplir ses missions légales au sein du Système européen de banques centrales (SEBC), du Comité européen du risque systémique (CERS)¹⁷, ainsi qu'au niveau national. Ces informations sont également utilisées par d'autres institutions nationales telles que l'Institut national de la statistique et des études économiques (STATEC) et la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) dans le contexte de leurs missions respectives.

La BCL produit des statistiques trimestrielles des comptes financiers (à l'exception des données sur le secteur public) dans le cadre d'un accord de coopération avec le STATEC depuis mars 2013.

Dans le cadre d'un accord de coopération tripartite entre la Banque centrale européenne (BCE), le Mécanisme européen de stabilité (MES) et la BCL, cette dernière s'est engagée à compiler des agrégats macroéconomiques sur base des données comptables transmises par le MES. Ces données statistiques sont nécessaires à la BCE pour compiler les agrégats de la zone euro ; en effet, dans le domaine statistique, le MES est considéré comme une société financière résidente de la zone euro.

Dans le cadre d'un accord de coopération tripartite entre la BCE, la Banque européenne d'investissement (BEI) et la BCL, la BEI, à l'instar des banques luxembourgeoises, transmet des rapports statistiques à la BCL afin que cette dernière produise des agrégats macroéconomiques pour la BCE.

¹⁷ En anglais, *European Systemic Risk Board* (ESRB).

Au cours de l'année 2014, la Banque populaire de Chine (BPC) et la BCL ont signé un Protocole d'accord visant à établir une coopération entre les deux institutions en termes de surveillance, d'échange d'informations et d'évaluation concernant le marché en renminbi. Dans le cadre de cet accord, la BCL suit les développements de ce marché et fournit régulièrement à la BPC des informations y relatives.

Depuis 2012, la BCL collecte des statistiques sur les instruments et les opérations de paiement. Certaines de ces données sont transmises sous forme agrégée à la BCE. Les données collectées fournissent notamment des informations sur l'utilisation des différents instruments de paiement en vigueur au Luxembourg ainsi que sur l'utilisation des différents canaux de règlement. Les paiements réalisés en monnaie électronique sont également couverts par la collecte.

Au cours de l'année 2019, le Commissariat aux assurances (CAA) et la BCL ont signé un accord de coopération en matière de collecte d'informations auprès des fonds de pension au Luxembourg. L'objectif de cet accord, qui règle les modalités d'échange d'informations en matière de fonds de pension entre les deux signataires, est d'éviter un double reporting au Luxembourg et, ainsi, de limiter la charge administrative incombant aux fonds de pension.

Finalement, sur la base de l'accord de coopération dans le domaine des statistiques sur les finances publiques, le STATEC et la BCL coopèrent en vue d'améliorer les flux d'information entre les deux institutions.

1.5.1 Nouvelles collectes de données

En 2019, la Banque a introduit une nouvelle collecte statistique auprès des fonds de pension. Toutefois, conformément à l'accord de coopération entre le CAA et la BCL et à la coopération entre la CSSF et la BCL, cette dernière ne collecte pas d'information auprès des fonds de pension. Les informations collectées par les deux autorités de surveillance sont mises à la disposition de la BCL afin de lui permettre de satisfaire aux exigences du règlement BCE/2018/12 du 26 janvier 2018 relatif aux obligations de déclaration statistique applicables aux fonds de pension.

1.5.2 Autres évolutions statistiques

La BCL publie sur son site Internet un grand nombre de statistiques relatives au secteur financier et met à la disposition du STATEC certaines des données nécessaires dans le cadre de la norme spéciale de diffusion des données (NSDD¹⁸) du Fonds monétaire international (FMI).

La BCL, en collaboration avec la CSSF, a participé en 2019 à l'élaboration du rapport du Conseil de stabilité financière sur le *shadow banking*, en fournissant l'ensemble des données statistiques requises pour cet exercice.

Au cours de l'année 2019, plusieurs modifications ont été mises en œuvre de manière à répondre à la demande croissante du public et à améliorer les informations mises à la disposition des utilisateurs, notamment sur les données concernant les titres et les investissements directs. La Banque a de même contribué à l'effort consenti par le Luxembourg pour se conformer à la norme spéciale de diffusion des données Plus (NSDD Plus) du Fonds monétaire international, le niveau le plus élevé qui existe en matière de diffusion des données.

Finalement, la BCL a poursuivi ses efforts visant à rendre les statistiques plus accessibles et plus conviviales, notamment en améliorant ses communiqués de presse statistiques relatifs à l'activité bancaire dans le but de fournir des informations plus détaillées sur l'évolution du crédit bancaire.

18 En anglais, *Special Data Dissemination Standard* (SDDS).

1.6 SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DE RÈGLEMENT-TITRES

1.6.1 Vision 2020

En 2019, l'Eurosystème a poursuivi ses travaux liés à son programme Vision 2020. Ce programme se compose de trois projets aux impacts non négligeables sur l'ensemble des contreparties de l'Eurosystème et d'autres acteurs du marché.

Le premier projet, TIPS¹⁹, est un service paneuropéen de règlement brut en temps réel en monnaie banque centrale de virements instantanés, disponible 365 jours par an et 24 heures sur 24. Le service est opérationnel depuis novembre 2018.

TARGET Consolidation, le deuxième volet de ce programme, conduira en novembre 2021 au remplacement de la plateforme TARGET2 par un nouveau module de paiement de gros montants (RTGS²⁰) avec un nouvel outil de gestion centralisée des liquidités CLM²¹.

Le troisième projet, ECMS²² consistera en un système centralisé de gestion des garanties fournies par les contreparties afin de collatéraliser leurs opérations de crédit avec l'Eurosystème. Il sera déployé en novembre 2022.

Afin de faciliter la communication avec ces nouveaux systèmes, l'Eurosystème va mettre en place un portail unique, ESMIG²³, basé sur le standard ISO 20022, qui servira de point d'entrée unique pour tous ces services dès 2021.

En sa qualité de membre de l'Eurosystème, la Banque centrale du Luxembourg (BCL) prend part à ces trois projets et assurera la promotion de l'utilisation de ces infrastructures au Luxembourg. Elle accompagnera les acteurs du marché dans leurs projets de migration vers les nouvelles infrastructures. Dans ce but, la BCL a organisé en 2019 quatre sessions d'informations techniques pour les banques luxembourgeoises concernant la migration vers les futurs systèmes.

1.6.2 Système de règlement brut en temps réel TARGET2

Depuis le 19 novembre 2007, le système de règlement brut en temps réel TARGET2 fonctionne sur la nouvelle plate-forme unique exploitée conjointement par 25 banques centrales du SEBC. Parmi ces banques centrales, 20 sont situées dans la zone euro.

La composante luxembourgeoise TARGET2-LU compte actuellement 48 participants directs (soit un de plus qu'en 2018). S'y ajoutent 25 participants indirects (soit quatre de moins qu'en 2018) et 2 systèmes auxiliaires (soit un de moins qu'en 2018).

Paiements nationaux

En 2019, les participants à TARGET2-LU ont échangé 19 967 paiements par mois (contre 20 232 en 2018), pour une valeur de 135,8 milliards d'euros (contre 85,9 milliards d'euros en 2018). Un total de 12 976 paiements, soit 65 %, étaient des paiements clients. Leur valeur représentait 6,6 milliards d'euros par mois, soit 4,9 % de toute la valeur nationale échangée.

Sur le plan national, depuis la forte baisse en 2014 (-12,8 %), le volume a changé peu, à savoir +0,6 % en 2015, +4,7 % en 2016, -1,8 % en 2017, -1,0 % en 2018 et -1,3 % en 2019.

19 TIPS: TARGET Instant Payment Settlement.

20 RTGS: Real-Time Gross Settlement.

21 CLM: Central Liquidity Management.

22 Eurosystem Collateral Management System.

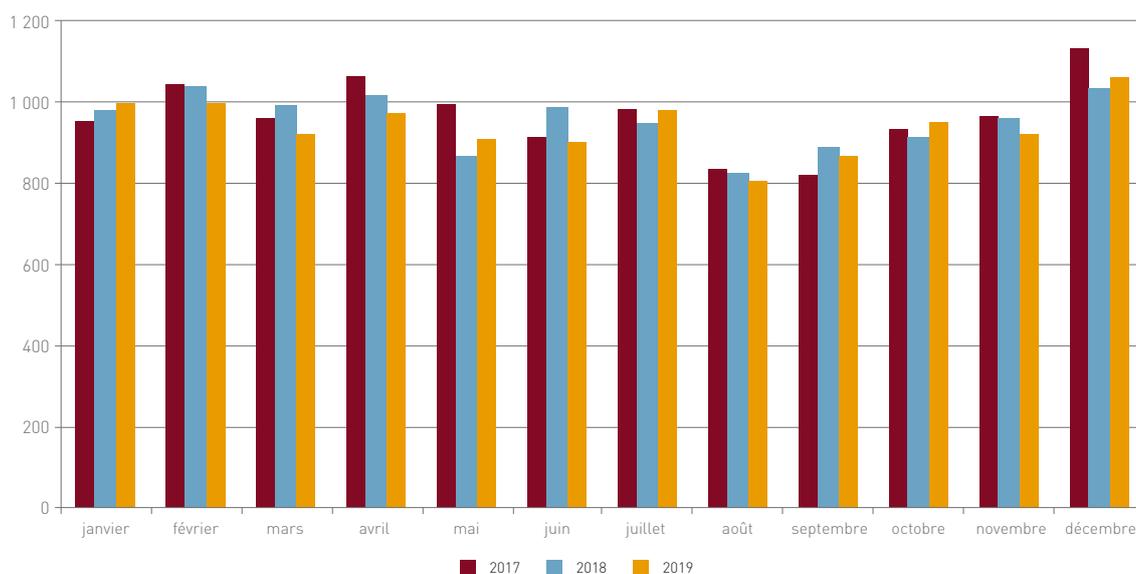
23 ESMIG: Eurosystem Single Market Infrastructure Gateway.

En revanche, en 2019 la valeur des paiements domestiques échangés a très fortement augmenté (+58 %). Ceci est le résultat d'une forte augmentation de la valeur des paiements interbancaires (+62,7 %). La faible augmentation des paiements clients (+1,6 %) n'a que marginalement influencé cette augmentation.

En 2019, la valeur moyenne d'un paiement client national a été de 511 492 euros et celle d'un paiement interbancaire national a été de 18 754 052 euros.

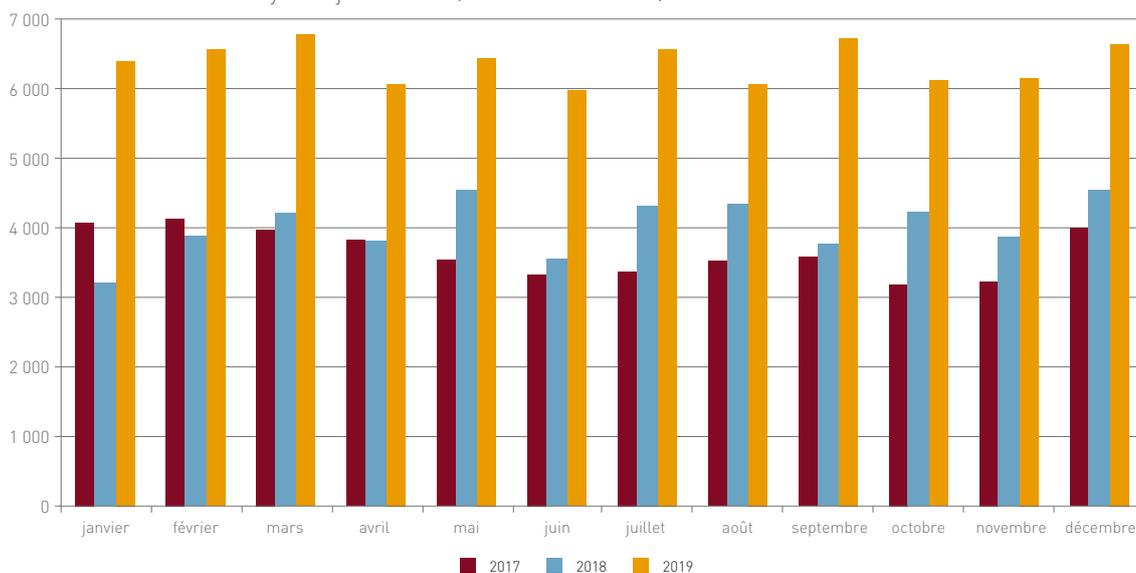
Les graphiques suivants illustrent les moyennes journalières des paiements nationaux en volume et en valeur.

Graphique 10 :
Paiements nationaux : moyenne journalière du nombre des transactions



Sources : CRAKS1 / TARGET2

Graphique 11 :
Paiements nationaux : moyenne journalière (en millions d'euros)



Sources : CRAKS1 / TARGET2

Paiements transfrontaliers

En 2019, les participants à TARGET2-LU ont envoyé 124 554 paiements par mois vers les autres pays de l'UE, une hausse de 11,4 % par rapport à 2018. Cela correspondait à 1 085 milliards d'euros par mois (une hausse de 27,7 % par rapport à 2018). Le nombre des paiements clients a augmenté de 2,44 % pour atteindre 49 279 transferts, représentant ainsi 39,6 % du volume transfrontalier total. Après des baisses successives depuis 2016, la part relative des paiements clients a diminué de 3,47 points de pourcentage sur l'année 2019. Le nombre des paiements interbancaires a augmenté de 18,2 % pour atteindre 75 275 paiements par mois en 2019.

La valeur des paiements clients a augmenté de 3,7 % et se chiffrait à 47,22 milliards d'euros par mois, soit 4,4 % du total de la valeur échangée. La valeur des paiements interbancaires a augmenté de 29,0 % pour atteindre 1 037,6 milliards d'euros.

Globalement, les paiements transfrontaliers ont augmenté de 11,4 % en volume et de 27,7 % en valeur. La valeur moyenne par transfert émis se chiffrait ainsi à 8,71 millions d'euros (contre 7,60 millions d'euros en 2018).

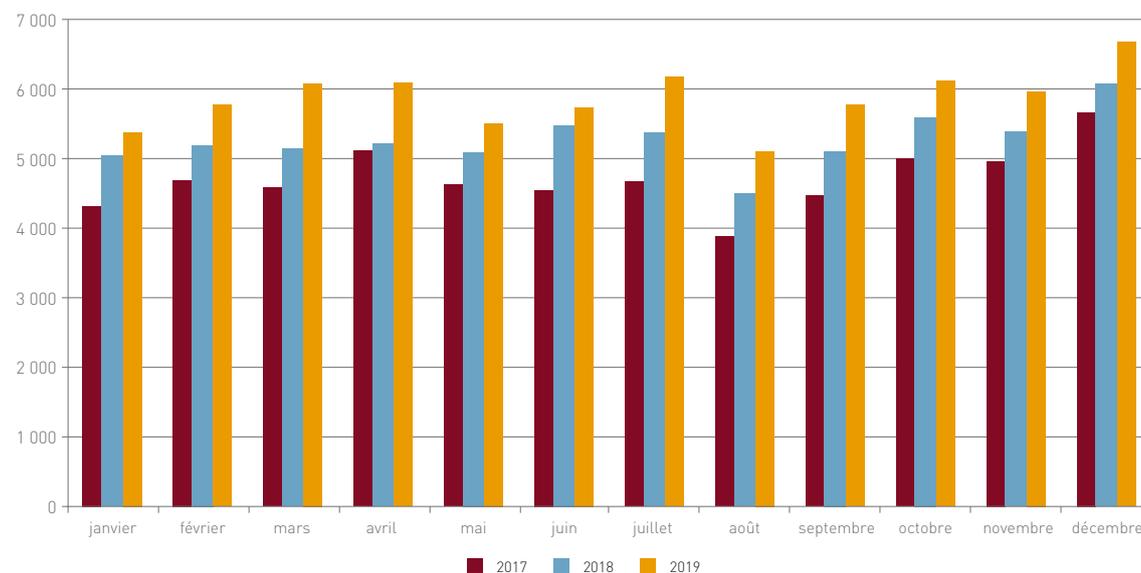
En 2019, la valeur moyenne d'un paiement client transfrontalier a été de 958 301 euros.

Les participants à TARGET2-LU ont reçu 115 674 paiements de l'étranger par mois en 2019, une augmentation de 8,7 % par rapport à 2018. Ils ont envoyé 144 956 paiements à l'étranger par mois en 2019, une augmentation de 9,8 % par rapport à 2018. La valeur totale des paiements reçus a atteint 1 212,5 milliards d'euros, inférieure de 1,67 % à la valeur envoyée.

Les graphiques suivants illustrent les volumes et valeurs journalières des paiements transfrontaliers émis par les participants luxembourgeois.

Graphique 12 :

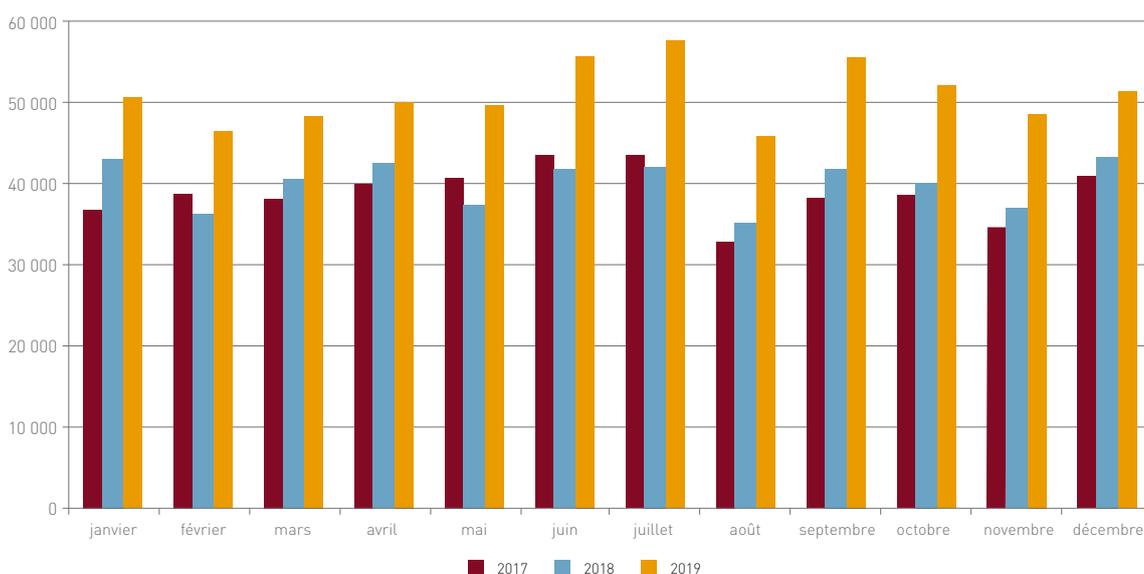
Paiements transfrontaliers envoyés : évolution des volumes journaliers moyens



Sources : CRAKSI / TARGET2

Graphique 13 :

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



Sources : CRAKS1 / TARGET2

Chiffres agrégés des paiements nationaux et transfrontaliers

Au cours de l'année 2019, les participants à TARGET2-LU ont émis un total de 1 734 251 transactions, une augmentation de 9,5 % sur une année. Dans ce total, 747 056, soit 43,1 %, étaient des paiements clients.

Le tableau 7 donne une vue globale de la moyenne journalière des volumes de paiements émis par année.

La valeur de tous les paiements émis se chiffre à 1 233,1 milliards d'euros par mois en 2019, dont 54 milliards d'euros (4,4 %) correspondent aux paiements clients. Les paiements d'une valeur inférieure à 250 000 euros représentaient 80,05 % du total de ces opérations, ce qui est similaire au passé.

En moyenne, 67,9 % des paiements clients et 84,4 % des paiements interbancaires étaient exécutés avant l'heure de midi. Ces opérations représentaient 49 % des valeurs des paiements clients et 80,2 % des valeurs des paiements interbancaires.

Tableau 7 :

Volume des paiements en moyenne journalière

| | Nationaux | | Transfrontaliers envoyés | | Total envoyés | Transfrontaliers reçus | |
|---------------------|-----------|---------------|--------------------------|---------------|---------------|------------------------|-----------------------|
| | Volume | % volume émis | Volume | % volume émis | Volume | Volume | % volume émis et reçu |
| 2014 | 931 | 20,4 % | 3 639 | 79,6 % | 4 570 | 2 694 | 37,1 % |
| 2015 | 932 | 17,5 % | 4 397 | 82,5 % | 5 329 | 3 102 | 36,8 % |
| 2016 | 973 | 17,1 % | 4 719 | 82,9 % | 5 692 | 2 968 | 34,3 % |
| 2017 | 965 | 17,0 % | 4 701 | 83,0 % | 5 666 | 3 653 | 39,2 % |
| 2018 | 955 | 15,3 % | 5 270 | 84,7 % | 6 224 | 4 047 | 39,4 % |
| 2019 | 940 | 13,8 % | 5 866 | 86,2 % | 6 806 | 4 389 | 39,2 % |
| Variation 2018-2019 | -1,49 % | | 11,31 % | | 9,35 % | 8,45 % | |

Source : BCL

TARGET2-LU par rapport aux autres systèmes participant à TARGET2

En 2019, l'ensemble des systèmes RTGS nationaux reliés à TARGET2 ont exécuté 7,31 millions de paiements par mois (montant inférieur de 0,06 million à celui de 2018). La composante luxembourgeoise a contribué à hauteur de 2,04 % au volume global échangé (1,84 % en 2018). La valeur mensuelle moyenne échangée totalisait 36 771 milliards d'euros (36 041 milliards d'euros en 2018). La part luxembourgeoise dans la valeur échangée était de 3,43 % (2,67 % en 2018).

En 2019, les paiements clients représentaient 60 % du volume des paiements exécutés par l'ensemble des systèmes RTGS nationaux reliés à TARGET2. La part des paiements interbancaires a augmenté de seulement 1 point de pourcentage, pour atteindre 25 %.

Pour la composante luxembourgeoise, les paiements entre participants nationaux représentaient 13,79 % du volume national et les paiements interbancaires (MT202) dans l'Eurosystème représentaient 56,9 %.

La valeur moyenne d'un paiement TARGET2 était de 5,03 millions d'euros et celle d'un paiement TARGET2-LU de 8,45 millions.

Le record de transactions pour une journée a été atteint le 30 septembre 2019 (525 074 paiements). Pour le Luxembourg, le record journalier en 2019 était de 10 473 paiements, atteint le 23 avril (première journée d'ouverture après la fermeture de 4 jours consécutifs lors du week-end de Pâques).

Disponibilité et performance de TARGET2

La disponibilité de la plate-forme TARGET2, et donc de TARGET2-LU, a été de 100 % en 2019, contre 99,98 % l'année antérieure.

En moyenne journalière, la plateforme unique a reçu 350 072 instructions de paiements, soit 0,79 % en moins qu'en 2018. En 2019, 99,99 % des instructions ont été traitées dans un délai de 5 minutes.

1.6.3 Instruments de paiements scripturaux

Outre les billets et les pièces, les instruments de paiement de masse les plus utilisés au Luxembourg sont les cartes de paiement (cartes de débit et cartes de crédit), les virements et les domiciliations de créances (ou prélèvements)²⁴. La monnaie électronique sur réseau, émise et gérée par des établissements bancaires ou des établissements de monnaie électronique, est utilisée principalement pour les paiements à distance. Plusieurs banques au Luxembourg offrent des applications mobiles permettant d'effectuer des paiements en point de vente, par internet, sur facture ou de particulier à particulier. Les infrastructures des principaux émetteurs et acquéreurs de cartes permettent d'effectuer des paiements par carte de débit et par carte de crédit en utilisant la technologie sans contact²⁵ et sans code d'identification personnelle²⁶. Plusieurs émetteurs de cartes proposent également la possibilité de payer par le biais d'un objet connecté personnel (par exemple une montre).

24 Les chèques ne sont pas utilisés comme instrument de paiement courant ; leur usage décroît d'année en année.

25 Via une puce NFC.

26 Montant généralement limité à 25 euros par paiement.

Tableau 8 :
Répartition en volume des instruments de paiement scripturaux au Luxembourg (en %)

| | 2018 ²⁷ | 2019 |
|--------------------------------|--------------------|-------|
| Virements et ordres permanents | 28,78 | 25,08 |
| Domiciliations de créances | 7,09 | 6,78 |
| Cartes de débit | 33,77 | 37,17 |
| Cartes de crédit | 30,27 | 30,89 |
| Chèques | 0,09 | 0,08 |
| Total | 100 | 100 |

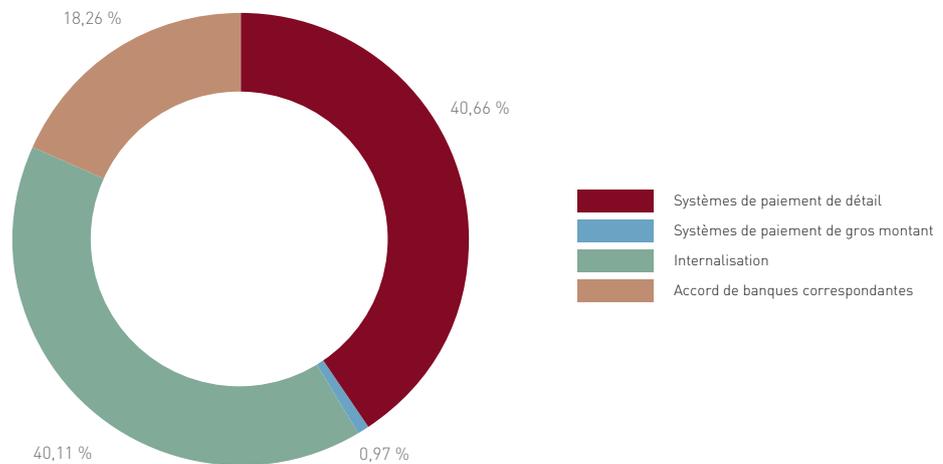
Source : BCL

Virements et ordres permanents de clientèle

Le règlement des virements peut être internalisé au sein d'une banque, être compensé dans un système de paiement ou encore être réalisé par le biais d'accords bilatéraux avec des banques correspondantes.

Lorsqu'ils ne sont pas internalisés, les virements et ordres permanents (domestiques²⁸ et transfrontaliers) des banques luxembourgeoises sont majoritairement compensés dans des systèmes de paiement de détail (cf. graphique ci-dessous).

Graphique 14 :
Part de volume des virements de clientèle en 2019. Répartition par canal de règlement (parts en %)



Source : BCL

²⁷ Certaines données sont révisées par rapport à la publication du rapport annuel de 2018.

²⁸ Les virements et les domiciliations sont considérés comme domestiques lorsque les comptes du bénéficiaire et du payeur sont détenus auprès d'établissements de paiement luxembourgeois.

Tableau 9 :
Volumes et valeurs des virements de clientèle²⁹

| Virements de clientèle émis | 2018 ³⁰ | 2019 | Variation annuelle (%) |
|--|--------------------|-------|------------------------|
| Volume total de virements de clientèle (en millions de transactions) | 86,74 | 85,29 | -1,67 |
| Volume de virements de clientèle exécutés pour des clients non-IFM ³¹ (en millions de transactions) | 81,67 | 78,72 | -3,61 |
| Valeur moyenne des virements de clientèle ³² (en euros) | 3 330 | 3 718 | 11,65 |

Source : BCL

En 2019, le nombre total de virements de clientèle émis au Luxembourg s'est élevé à 85,29 millions, dont 78,72 millions exécutés pour le compte de clients qui ne sont pas des institutions financières monétaires.

Les transactions traitées dans les systèmes de détail (p. ex. Step2, Equens) constituent un indicateur des virements réalisés par les particuliers et par les entreprises. En 2019, la valeur moyenne de ces virements s'est élevée à 3 718 euros.

Domiciliations de créances

Comme pour les virements, le règlement interbancaire des domiciliations européennes SEPA³³ des banques luxembourgeoises est majoritairement compensé dans des systèmes de paiement de détail.

Domiciliations de créances

| | 2018 ³⁴ | 2019 | Variation annuelle (%) |
|--------------------------------------|--------------------|--------|------------------------|
| Nombre (en millions de transactions) | 21,36 | 23,05 | 7,91 |
| Valeur (en millions d'euros) | 12 264 | 11 707 | -4,54 |

Source : BCL

Cartes de paiement au Luxembourg

Les banques et les autres catégories de prestataires de services de paiement luxembourgeois émettent des cartes de débit et de crédit de systèmes internationaux.

L'activité de cartes de paiement³⁵ en 2019 et sa variation par rapport à l'année précédente sont représentées dans les tableaux ci-dessous.

Nombre de cartes de paiement émises au Luxembourg

| Volume (en nombre de cartes) | 2018 ³⁶ | 2019 | Variation annuelle (%) |
|------------------------------|--------------------|-----------|------------------------|
| Cartes de débit | 1 121 792 | 1 123 172 | 0,12 |
| Cartes de crédit | 1 825 898 | 2 043 891 | 11,94 % ³⁷ |

Source : BCL

29 Sont inclus les virements faisant suite à un ordre permanent.

30 Données révisées par rapport à la publication du rapport annuel de 2018.

31 IFM = Institution financière monétaire. La catégorie des non-IFM inclut les entreprises, les particuliers, les fonds d'investissements non monétaires et le gouvernement.

32 Il s'agit de la valeur moyenne des virements traités dans les systèmes de détail Step2 et Equens.

33 L'espace unique de paiements en euros, *Single Euro Payments Area* (SEPA).

34 Données révisées par rapport à la publication du rapport annuel de 2018.

35 Transactions de paiements et retraits aux distributeurs automatiques de banques.

36 Données révisées par rapport à la publication du rapport annuel de 2018. Les cartes prépayées ont, de plus, été reclassées en tant que cartes de débit au lieu de cartes de crédit.

37 Cette forte augmentation concerne un émetteur de la place financière luxembourgeoise.

Transactions effectuées à l'aide de cartes émises au Luxembourg³⁸ (activité d'émission)

| Volume (en millions de transactions) | 2018 ³⁹ | 2019 | Variation annuelle (%) |
|--------------------------------------|--------------------|--------|------------------------|
| Cartes de débit | 101,77 | 126,39 | 24,19 ⁴⁰ |
| Cartes de crédit | 91,22 | 105,02 | 15,13 ⁴¹ |

| Valeur (en milliards d'euros) | 2018 ⁴² | 2019 | Variation annuelle (%) |
|-------------------------------|--------------------|------|------------------------|
| Cartes de débit | 7,16 | 7,86 | 9,78 ⁴³ |
| Cartes de crédit | 7,78 | 8,69 | 11,70 ⁴⁴ |

Source : BCL

Transactions réalisées sur le territoire luxembourgeois à l'aide de cartes émises au Luxembourg ou à l'étranger⁴⁵ (activité d'acquisition)

| Volume (en millions de transactions) | 2018 | 2019 | Variation annuelle (%) |
|--------------------------------------|-------|-------|------------------------|
| Cartes de débit | 62,98 | 66,50 | 5,59 |
| Cartes de crédit | 25,78 | 28,03 | 8,73 |

| Valeur (en milliards d'euros) | 2018 | 2019 | Variation annuelle (%) |
|-------------------------------|------|------|------------------------|
| Cartes de débit | 4,90 | 4,95 | 1,02 |
| Cartes de crédit | 2,12 | 2,15 | 1,42 |

Source : BCL

L'espace unique de paiements en euros SEPA et les innovations

Au sein de l'espace unique de paiements en euros (SEPA), les paiements scripturaux sont traités sans distinction entre paiements nationaux et paiements transfrontaliers depuis 2014 dans la zone euro (et depuis 2016 dans les autres pays de l'Union européenne). Pour assurer une mise en œuvre harmonisée de SEPA, la BCE a mis en place en 2013 le Conseil des paiements de détail en euros⁴⁶. Cette instance préside également au développement coordonné d'un marché des paiements de détail en euros intégré, concurrentiel et innovant.

Elle s'attache actuellement à l'application des paiements instantanés, des paiements mobiles de particulier à particulier, des paiements sans contact, des « demandes de paiement »⁴⁷ et des services d'initiation de paiement⁴⁸.

Le paiement instantané permet au bénéficiaire de disposer des fonds dans les secondes qui suivent l'initiation du paiement par le payeur. Le schéma européen des virements instantanés en euros SEPA⁴⁹ est

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

39 Données révisées par rapport à la publication du rapport annuel de 2018.

40 Cette forte variation est générale et concerne la quasi-totalité des émetteurs.

41 Cette forte variation est générale et concerne la quasi-totalité des émetteurs.

42 Données révisées par rapport à la publication du rapport annuel de 2018.

43 Cette forte variation est générale et concerne la quasi-totalité des émetteurs.

44 Cette forte variation est générale et concerne la quasi-totalité des émetteurs.

45 Activité des acquéreurs luxembourgeois uniquement. L'activité des acquéreurs étrangers actifs au Grand-Duché n'est pas renseignée.

46 En anglais, *Euro Retail Payments Board* (ERPb). Le Comité ERPb est présidé par la BCE. Ses membres sont des représentants des acteurs du marché européen des services de paiement de détail, du côté de la demande comme de l'offre. Les banques centrales nationales y participent à tour de rôle.

47 Le futur bénéficiaire envoie un message de demande de paiement au payeur, contenant les informations de paiement (par exemple : références, montant, identifiants du bénéficiaire), qui servira à établir et envoyer un paiement (typiquement un virement). En anglais, « *Request to Pay* ».

48 Initiation d'un ordre de paiement à la demande de l'utilisateur auprès d'un prestataire mais concernant un compte de paiement qu'il détient auprès d'un autre prestataire de services de paiement. Pour la définition légale et plus de détails, se référer à la Directive (UE) 2015/2366 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, modifiant les directives 2002/65/CE, 2009/110/CE et 2013/36/UE et le règlement (UE) 1093/2010, et abrogeant la directive 2007/64/CE [communément nommée directive révisée sur les services de paiement (DSP2)].

49 En anglais, *SEPA Instant Credit Transfer* (SCT Inst). Le schéma est opéré par le Conseil européen des paiements.

opérationnel depuis novembre 2017. Le schéma est optionnel, cependant le volume de participation ne cesse de croître.

En vue de soutenir un développement intégré des virements instantanés SEPA, l'Eurosystème a déployé le service TIPS en novembre 2018. Il permet le règlement paneuropéen brut en temps réel et en monnaie de banque centrale des virements instantanés entre les banques participantes⁵⁰.

Pour soutenir le développement de paiements autonomes en Europe, l'Eurosystème a réitéré les objectifs de sa stratégie. Ils incluent une acceptation paneuropéenne pour les paiements en points de vente et en ligne, la sécurité et le confort d'utilisation, une efficacité permettant de réduire les coûts ainsi qu'une identité et une gouvernance européennes.⁵¹

1.6.4 Systèmes de règlement des opérations sur titres

Sélection des dépositaires éligibles

Pour la mobilisation des titres par ses contreparties, l'Eurosystème a sélectionné des systèmes de règlement des opérations sur titres (SRT)⁵² éligibles opérés par des dépositaires centraux de titres (DCT)⁵³. Un système de règlement des opérations sur titres ou un lien est éligible s'il est conforme aux deux critères d'éligibilité spécifiés par l'Eurosystème dans la documentation générale sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème. Le critère d'éligibilité (a) exige qu'un SRT ou un lien soit conforme aux exigences établies par le règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012. Le critère d'éligibilité (b) requiert qu'un SRT ou lien respecte des exigences juridiques et opérationnelles spécifiées par l'Eurosystème. Le nouveau cadre d'éligibilité s'applique également aux SRT et liens qui ont obtenu leur approbation sous l'ancien cadre d'éligibilité.

Au Luxembourg, les systèmes opérés par Clearstream Banking S.A. (CBL) et LuxCSD S.A. (LuxCSD) sont éligibles pour la mobilisation des titres par les contreparties de l'Eurosystème.

Une mobilisation domestique des titres est également possible par le service de gestion tripartite de CBL. Le site Internet de la BCL fournit des informations détaillées à ce sujet, parmi lesquelles le cadre d'évaluation des agents tripartite en vue de leur éligibilité dans la collatéralisation des opérations de crédit 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 des crédits qui leurs sont accordés, des titres inscrits auprès d'un dépositaire situé dans un autre pays de la zone euro. L'Eurosystème prévoit deux méthodes pour utiliser les titres de manière transfrontalière :

- le modèle de banque centrale correspondante, ou
- les liens établis entre des systèmes de règlement sur titres des dépositaires.

⁵⁰ Voir 1.6.1.

⁵¹ <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191126-5230672c11.en.html>.

⁵² En anglais, Securities Settlement Systems (SSS).

⁵³ En anglais, Central Securities Depository (CSD).

1) Le modèle de banque centrale correspondante

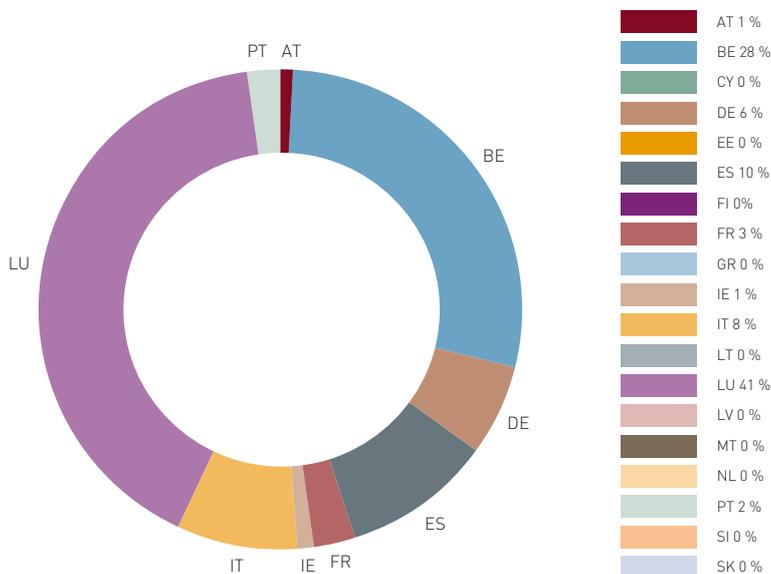
Le but du modèle de banque centrale correspondante (MBCC)⁵⁴ est de rendre possible, pour toutes les contreparties de l'Eurosystème, l'utilisation des titres de manière transfrontalière, même s'il n'existe pas de lien éligible entre le dépositaire dans lequel le titre est émis et le dépositaire dans lequel la contrepartie détient des titres.

Dans le MBCC, chaque banque centrale nationale intervient pour le compte des autres banques centrales nationales en qualité de conservateur des titres détenus auprès du dépositaire national. Cette procédure fait intervenir une banque centrale nationale 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. D'autre part, la banque centrale du pays d'origine (BCPO) accorde le crédit à sa contrepartie sur base des confirmations reçues par la BCC.

Le MBCC est également utilisé pour la mobilisation transfrontalière des titres via les services de gestion tripartite offerts par CBL, Clearstream Banking AG, Frankfurt (CBF), Euroclear Bank et Euroclear France.

Au niveau de l'Eurosystème, l'infrastructure MBCC comptait en 2019 pour environ la moitié de la mobilisation transfrontalière des titres utilisés dans les opérations de crédit de l'Eurosystème. Exprimé en pourcentage de valeur, les banques centrales nationales les plus sollicitées en 2019, en qualité de BCC, ont été celles du Luxembourg (41,4 %), de la Belgique (27,6 %), d'Espagne (10,4 %), d'Italie (8 %) et d'Allemagne (5,6 %).

Graphique 15 :
Banques centrales correspondantes 2019

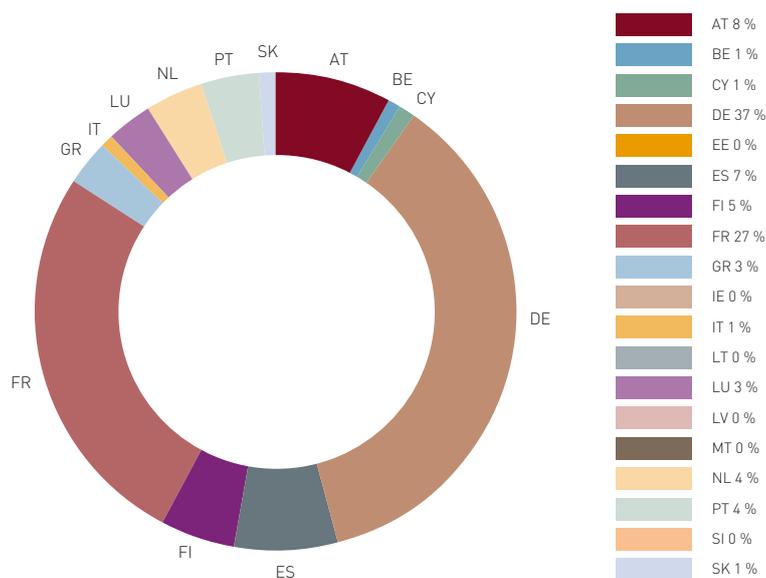


Source : BCE

Les BCPO les plus actives ont été celles d'Allemagne (36,5 %), de France (27 %), d'Autriche (7,71 %), d'Espagne (7,06 %) et de Finlande (5 %).

54 En anglais, *Correspondent Central Banking Model* (CCBM).

Graphique 16 :
Banques centrales du pays d'origine 2019



Source : BCE

2) Des liens établis entre des systèmes de règlement sur titres des dépositaires

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

- les liens directs permettent à un SRT établi dans un pays de rendre disponibles des titres émis dans un système d'un autre pays grâce à des comptes titres entretenus entre les deux systèmes ;
- les liens relayés permettent à deux systèmes sans relation bilatérale de transférer des titres entre eux par l'utilisation d'un troisième système intermédiaire.

En 2019, les contreparties luxembourgeoises pouvaient utiliser des liens directs entre CBL et CBF, Euroclear Bank, Euroclear Finlande, KDD (Slovénie), BOGS (Grèce), CDCP (Slovaquie), VP SECURITIES (Danemark) et LuxCSD, ainsi que les liens relayés de CBL à travers CBF entre CBL et Euroclear France, Euroclear Netherlands (Pays-Bas), MaltaClear, Monte Titoli (Italie), NBB-SSS (Belgique) et OeKB (Autriche). Parmi ces liens, les contreparties luxembourgeoises ont utilisé principalement les liens avec CBF et Euroclear France. Le lien direct entre LuxCSD et CBF a été considéré éligible aux opérations de crédit de l'Eurosystème ainsi que les liens relayés de LuxCSD au travers de CBF entre LuxCSD et Euroclear France, Euroclear Netherlands, Monte Titoli, NBB-SSS et OeKB.

À noter que des contreparties de l'Eurosystème utilisent un grand nombre de titres détenus au Luxembourg comme collatéral, soit dans le cadre du MBCC, soit par utilisation des liens des dépositaires, soit par une combinaison du MBCC et des liens. En 2019, la part du Luxembourg dans l'utilisation transfrontalière des titres au sein de l'Eurosystème s'élevait à 32 %.

1.6.5 TARGET2-Securities

TARGET2-Securities (T2S) est une plateforme centralisée qui offre au marché un service harmonisé de règlement-livraison de titres, national et transfrontalier, en euros ou en d'autres devises et ceci en monnaie banque centrale.

La plateforme T2S traite de manière intégrée les comptes-titres détenus chez un dépositaire central de titres ainsi que les comptes espèces dédiés⁵⁵ ouverts auprès d'une banque centrale. Ces comptes espèces dédiés fournissent les liquidités nécessaires au règlement des achats de titres dans T2S et reçoivent les montants résultant du règlement des ventes dans T2S. Ils sont approvisionnés en liquidités par le compte du système RGTS lié en l'occurrence à TARGET2 pour les règlements en euros.

L'efficacité du règlement-livraison de titres est améliorée sur T2S grâce à divers mécanismes d'optimisation, dont l'auto-collatéralisation. Il s'agit d'une opération de crédit déclenchée automatiquement lorsqu'un acheteur souhaite acquérir des titres sur la plateforme T2S mais ne dispose pas de suffisamment de liquidités sur son DCA. Dans ce cas, T2S sélectionne automatiquement du collatéral éligible, soit en mobilisant des titres disponibles sur le compte-titres de l'acheteur (collatéral sur stock), soit en utilisant les titres qui sont achetés (collatéral sur flux), et les bloque en faveur de la banque centrale, en échange de quoi l'acheteur obtient de la banque centrale un crédit intra-journalier.

La BCL offre des comptes espèces dédiés aux participants qui le demandent. La BCL a également préparé l'activation du mécanisme d'auto-collatéralisation qui est disponible sur demande pour les participants de LuxCSD.

1.6.6 LuxCSD

Le dépositaire central de titres luxembourgeois, LuxCSD, a été créé en juillet 2010 par la BCL et la société Clearstream International S.A. dans le cadre d'un partenariat à parts égales. LuxCSD fournit des services de dénouement de transactions sur titres en monnaie banque centrale.

LuxCSD fournit les principaux services suivants :

- le dénouement de transactions sur titres en monnaie de banque centrale ;
- le dénouement de transactions sur titres franco⁵⁶ ;
- le dénouement direct contre des contreparties auprès de marchés domestiques ;
- l'émission de titres avec dénouement en monnaie de banque centrale ou franco ;
- la conservation des titres déposés ;
- le routage d'ordres dans des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ;
- l'émission de l'identifiant d'identité juridique pour des entités juridiques luxembourgeoises ;
- l'accès national à T2S.

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

Les contreparties luxembourgeoises peuvent utiliser LuxCSD et ses liens approuvés par l'Eurosystème pour collatéraliser des opérations de crédit avec l'Eurosystème.

Depuis 2018, LuxCSD a réorienté son accès vers d'autres systèmes de règlements-titres en utilisant le système allemand CBF comme point d'accès principal. Cette réorientation s'est accentuée en 2019 et continuera en 2020.

La gouvernance de LuxCSD est assurée par un conseil d'administration et par un comité d'audit. La BCL n'est pas active dans les organes de gouvernance de LuxCSD.

⁵⁵ En anglais, *Dedicated Cash Account* (DCA).

⁵⁶ En anglais, *free of payment* (FOP).

1.7 STABILITÉ FINANCIÈRE ET SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

1.7.1 Surveillance macroprudentielle

En matière de stabilité financière, le mandat de la Banque centrale du Luxembourg (BCL) est fondé sur le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) – en vertu de sa participation à l'Eurosystème – et sur la législation nationale.

Au niveau européen, l'article 127, paragraphe 5, du TFUE prévoit que le Système européen de banques centrales (SEBC), en plus de ses missions fondamentales, contribue « 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 ».

L'Union européenne s'est dotée de règles prudentielles pour le système bancaire relatives aux exigences de fonds propres réglementaires (CRD IV⁵⁷ et CRR⁵⁸) qui ont été mises en œuvre au Luxembourg⁵⁹. Au mois de juin 2019, la CRD V⁶⁰ et le CRR II⁶¹ ont été publiées au journal officiel de l'Union européenne. La Directive et le Règlement apportant de nombreux amendements tant sur le plan microprudentiel (mise en place d'un ratio de levier, du ratio de financement stable net, de nouvelles règles pour le risque de crédit et le risque de marché, etc.) que macroprudentiel (ajustements concernant le coussin pour les autres institutions d'importance systémique et le coussin pour le risque systémique)⁶². Ces changements s'appliqueront à partir de juin 2021, si aucune période de transition n'est prévue.

À l'échelle nationale, l'article 2, paragraphe 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 ». Conformément à la recommandation du Comité européen du risque systémique (CERS⁶³) concernant le mandat macroprudentiel des autorités nationales, le Luxembourg s'est doté, en avril 2015, d'une autorité macroprudentielle nationale, à savoir le Comité du risque systémique⁶⁴. Au sein de ce comité, la BCL est amenée à jouer un rôle de premier plan dans la surveillance macroprudentielle⁶⁵. Elle assure son secrétariat sous l'autorité hiérarchique de son Directeur général⁶⁶. Dans ce contexte, le secrétariat a notamment la charge de la préparation des réunions, de la rédaction des recommandations et avis, ainsi que de la conduite des analyses macroprudentielles nécessaires à la prise de décisions par le comité. De surcroît, en raison du rôle des

57 Directive 2013/36/UE (*Capital Requirement Directive IV* ; CRD IV) du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (Directive CRD IV).

58 Règlement (UE) n° 575/2013 (*Capital Requirement Regulation* ; CRR) du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.

59 Transposée par la loi du 23 juillet 2015 portant : - transposition de la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 ; - transposition des articles 2 et 3 de la directive 2011/89/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 ; - transposition de l'article 6, paragraphe 6 de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 ; - modification de : 1. la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ; 2. la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ; 3. la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

60 Directive (UE) 2019/878 du Parlement Européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant la directive 2013/36/UE en ce qui concerne les entités exemptées, les compagnies financières holding, les compagnies financières holding mixtes, la rémunération, les mesures et pouvoirs de surveillance et les mesures de conservation des fonds propres.

61 Règlement (UE) 2019/876 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 en ce qui concerne le ratio de levier, le ratio de financement stable net, les exigences en matière de fonds propres et d'engagements éligibles, le risque de crédit de contrepartie, le risque de marché, les expositions sur contreparties centrales, les expositions sur organismes de placement collectif, les grands risques et les exigences de déclaration et de publication, et le règlement (UE) n° 648/2012.

62 Voir « A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018 » - *special feature C* (CERS 2019) pour une vue d'ensemble du nouveau paquet bancaire prévu par la CRD V et le CRR II.

63 Recommandation du Comité européen du risque systémique du 22 décembre 2011 (CERS/2011/3). En anglais, *European Systemic Risk Board* (ESRB).

64 Loi du 1^{er} avril 2015 portant création d'un Comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg.

65 Voir Sous-recommandation B-3 de la Recommandation du Comité européen du risque systémique du 22 décembre 2011 concernant le mandat macro-prudentiel des autorités nationales (CERS/2011/3).

66 Voir 1.7.1.3 Secrétariat du Comité du risque systémique.

systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au sein du système financier, le législateur national a conféré à la BCL la surveillance de cette composante⁶⁷.

1.7.1.1 Surveillance macroprudentielle au Luxembourg

Dès la création du Comité du risque systémique (CdRS) au Luxembourg, la BCL s'est impliquée dans la surveillance des risques systémiques, c'est-à-dire des risques susceptibles d'affecter la stabilité du système financier national dans son ensemble. À cette fin, la BCL doit être en mesure d'identifier et de mesurer l'accumulation des risques à travers le temps et leur distribution dans le système financier. Toutefois, les analyses conduites accordent une place prépondérante à l'évaluation des risques au sein des banques et des fonds d'investissement en raison de leur importance dans le secteur financier national. Dans ce cadre et au vu des évolutions récentes de la régulation européenne relative au système bancaire parallèle⁶⁸, la BCL a engagé de nombreuses analyses afin de mesurer le degré d'interdépendance entre les fonds d'investissement et le secteur bancaire et de modéliser les fragilités susceptibles d'affecter les fonds d'investissement par l'intermédiaire des estimations des niveaux de probabilités de défaut. La dimension temporelle du risque est analysée en surveillant des indicateurs tels que le cycle du crédit, les prix des actifs, le niveau d'effet de levier, l'importance des asymétries d'échéances ou encore les autres indicateurs spécifiques à la liquidité.

De plus, dans le cadre de la publication annuelle de la revue de stabilité financière, la BCL a recours à une multitude d'indicateurs (un tableau de bord) pour évaluer la stabilité financière de la place de Luxembourg tels que les probabilités de défaut, les z-scores⁶⁹, l'indice de vulnérabilité et les tests d'endurance. À titre indicatif, le graphique ci-dessous illustre l'évolution temporelle de l'indice de vulnérabilité des établissements de crédit luxembourgeois⁷⁰.

Graphique 17 :

Prévision de l'évolution de l'indice de vulnérabilité des banques luxembourgeoises : 2020T1-2021T4



Source : BCL ; période : 1994T4-2019T4 ; prévision : 2020T1-2021T4

⁶⁷ Article 2 (5) de la loi organique de la BCL.

⁶⁸ En anglais, *shadow banking system*.

⁶⁹ Le z-score est une approximation de la distance par rapport au seuil de défaillance (en anglais, *default distance* ou DD) d'une banque ou d'une société quelconque. La différence fondamentale entre le z-score et la DD est d'ordre statistique. Elle se situe dans la nature des données exploitées pour l'évaluation de la solidité financière des banques, qui sont exclusivement des données bilantaires pour le z-score alors que la DD se fonde sur une combinaison des données de marché et de bilan.

⁷⁰ Rouabah, A. (2007) : Mesure de la vulnérabilité du secteur bancaire luxembourgeois. Banque centrale du Luxembourg. Cahier d'étude N° 24. Avril.

Des indicateurs de vulnérabilité pour les organismes de placement collectif (OPC) ont également été construits afin de mesurer le risque de crédit systémique induit principalement par les interconnexions entre les différentes catégories de fonds d'investissement, mais aussi par l'interaction entre ces dernières et l'environnement macroéconomique. La dimension intersectorielle du risque systémique cyclique ou structurel est analysée à l'aide de multiples outils qui permettent d'évaluer la phase du cycle financier, les interdépendances et l'importance des liens entre institutions financières.

Pour représenter les liens interbancaires domestiques et transfrontaliers, la BCL privilégie les méthodes d'analyse du réseau nodal⁷¹ en exploitant les bases de données en sa possession. Une importance particulière a été accordée depuis plusieurs années aux interconnexions entre le secteur bancaire, notamment les banques dépositaires, et les fonds d'investissement. Aussi, la construction d'un indice, dit « indice alpha »⁷², permet de mesurer les vulnérabilités potentielles induites par l'importance des connexions⁷³. À titre d'exemple, le graphique ci-dessous illustre l'approche par laquelle la BCL extrait l'importance des risques sous-jacents aux renforcements des liens entre les composantes du système financier luxembourgeois. Ainsi, toute progression significative de l'indice alpha est analysée de manière granulaire afin d'identifier les acteurs pertinents et les raisons sous-jacentes à une telle évolution.

Graphique 18 :
Évolution trimestrielle de l'indice alpha : 2014T4-2019T4



Source : BCL

La BCL mène également des travaux visant à modéliser le lien entre la sphère financière et l'économie réelle ainsi qu'à construire des modèles dédiés aux tests de résistance et à l'analyse de la liquidité des banques en présence de chocs. Dans ce contexte, il y a lieu de souligner que certains indicateurs développés par la BCL s'appuient sur une approche prospective. En effet, afin d'être en mesure d'anticiper les risques que des fragilités apparaissent au sein du secteur bancaire, la BCL accorde une grande importance aux évolutions de son indicateur synthétique de vulnérabilité financière ainsi qu'aux résultats des tests de résistance macroprudentiels.

La BCL prête également une attention particulière aux évolutions des prix de l'immobilier résidentiel et aux vulnérabilités potentielles que ces dynamiques pourraient provoquer, plus particulièrement au niveau des ménages et des établissements de crédit. Pour ce faire, elle a notamment développé plusieurs modèles

⁷¹ En anglais, *network analysis*.

⁷² Pour plus de détails sur la construction de l'indice alpha, voir la Revue de stabilité financière de la BCL, chapitre 3, 2019.

⁷³ L'indice alpha est une mesure du ratio du nombre de circuits effectifs dans un réseau non-orienté par rapport au nombre maximal de circuits possibles. Sa valeur est comprise entre 0 et 1.

économétriques, intégrant des contraintes d'offre et de demande, qui lui permettent d'évaluer les risques sur une base trimestrielle. Ces résultats sont intégrés au tableau de bord du risque systémique au Luxembourg, mis en place par la BCL. Ce tableau est composé d'un ensemble d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs visant à détecter l'émergence éventuelle de risques systémiques au sein d'une composante du système financier et/ou dans un secteur économique d'intérêt pour la stabilité financière. L'information contenue dans ce tableau pourrait servir d'outil pour évaluer dans quelle mesure les objectifs intermédiaires de la politique macroprudentielle sont atteints. Le tableau de bord incorpore une multitude d'indicateurs tels que le cycle financier luxembourgeois et les interdépendances dans le secteur financier. Ce tableau de bord est enrichi par des études spécifiques visant à appréhender l'émergence de nouveaux risques dus au changement de l'environnement réglementaire, macroéconomique et financier.

La BCL applique les critères définis par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire⁷⁴ ainsi que les lignes directrices développées par l'Autorité bancaire européenne (ABE)⁷⁵ afin d'identifier les banques à caractère systémique au Luxembourg. Cette identification s'appuie sur une série d'indicateurs qui prennent en considération 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 2017, la BCL avait proposé, dans le cadre de sa contribution au Comité du risque systémique, un enrichissement de la méthodologie relative à la désignation des établissements d'importance systémique pour le Luxembourg. Deux nouveaux critères, fondés sur les méthodes d'analyse du réseau nodal, avaient ainsi été introduits dans la méthodologie afin de tenir compte des interconnexions entre les banques et les fonds d'investissement. Cette nouvelle approche avait permis, en 2018, d'identifier deux nouveaux établissements de crédit en tant qu'« Autre institution d'importance systémique ».

Au sein du Conseil de stabilité financière (FSB)⁷⁶, l'instance internationale en charge du suivi et de la formulation des recommandations concernant le système financier mondial, la BCL est membre du groupe régional consultatif pour l'Europe. Depuis 2017, la BCL contribue également aux travaux du FSB concernant les risques associés aux activités d'intermédiation financière pratiquées par le secteur non-bancaire. Les résultats font l'objet d'une publication annuelle⁷⁷.

Par ailleurs, dans le cadre de la mise en œuvre opérationnelle du Mécanisme de surveillance unique (MSU)⁷⁸, la BCL participe aux groupes dédiés à la gestion de crise et à l'analyse du risque. Elle est également active dans le comité permanent Réglementation et politiques de l'ABE ainsi que dans un sous-groupe sur la gestion de crise.

Depuis l'instauration du MSU, la BCE est en charge des tâches macroprudentielles. Bien que les autorités nationales restent en premier lieu responsables de la mise en œuvre des mesures macroprudentielles, la Banque centrale européenne (BCE) peut, en coordination avec ces autorités, prendre les mesures définies dans le règlement UE concernant les politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit (Règlement MSU)⁷⁹.

Les mesures à la disposition de la BCE comprennent la fixation des coussins de fonds propres, tels que définis dans la CRD IV, ainsi que les mesures prévues dans le cadre de l'article 458 du CRR, telles que les pondérations de risque pour faire face aux bulles dans le secteur de l'immobilier, les exigences de liquidité, les exigences de publication d'information, ou encore la limitation des expositions au sein du secteur financier. Dans ce contexte, un Comité de stabilité financière (FSC)⁸⁰ a été établi à la BCE afin d'aider les organes décisionnels à remplir leurs missions en matière de surveillance prudentielle et de stabilité du système financier.

74 En anglais, *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS).

75 En anglais, *European Banking Authority* (EBA).

76 En anglais, *Financial Stability Board*.

77 Voir FSB (2020). *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation* Janvier.

78 En anglais, *Single Supervisory Mechanism* (SSM).

79 Voir règlement (UE) n° 1024/2013 du conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit.

80 En anglais, *Financial Stability Committee*.

Dans l'exercice de ses fonctions en matière de surveillance macroprudentielle, la BCL contribue aux différents comités et groupes de travail du SEBC, tels que le FSC et ses sous-structures. Celles-ci incluent notamment deux sous-groupes consacrés à la politique et l'analyse macroprudentielles. La BCL participe également au groupe de travail sur la gestion et la résolution des crises et aux groupes d'experts en charge des actes législatifs et des projets de normes techniques.

À ce stade, la politique macroprudentielle dans le cadre du MSU doit encore relever certains défis. En particulier, il convient d'œuvrer à l'harmonisation des instruments afin de faciliter la conduite de cette politique. De plus, il apparaît comme essentiel que la BCE poursuive une étroite collaboration avec le CERS, dont les responsabilités s'étendent à l'échelle du système financier de l'UE.

1.7.1.2 Comité européen du risque systémique

Le CERS regroupe plus de 70 institutions (banques centrales, autorités de supervision financière nationales et européennes, Commission européenne, etc.) et se compose d'un Conseil général⁸¹ et d'un Comité de pilotage⁸². Les travaux techniques sont menés par un Comité technique consultatif⁸³ regroupant des experts des institutions membres ainsi que par un Comité scientifique consultatif⁸⁴ composé d'experts académiques.

Dans le cadre de cette structure, les banques centrales jouent désormais un rôle de premier plan dans la surveillance macroprudentielle européenne en raison de leur expertise et de leurs responsabilités existantes en matière de stabilité financière. Le Gouverneur de la BCL est un membre votant du Conseil général du CERS, seul organe décisionnel de ce comité. Par ailleurs, les autorités nationales de surveillance sont associées au Conseil général en tant que membres ne disposant pas de droit de vote afin de partager leur expertise et leurs informations spécifiques. À 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. Enfin, la BCL partage son expertise en matière d'analyses macroprudentielle, monétaire et statistique à travers la participation de ses collaborateurs aux analyses et travaux techniques menés par les différentes composantes du CERS.

Le CERS a pour mission de déceler les risques systémiques au niveau du système financier européen dans son ensemble et d'émettre des alertes et des recommandations claires qui doivent être suivies selon une approche qui impose à leurs destinataires de se conformer ou de s'expliquer.

Les réunions plénières ordinaires du Conseil général du CERS ont lieu au moins quatre fois par an. En 2019, les travaux du CERS ont été principalement consacrés aux domaines suivants :

- l'identification et l'évaluation de risques généraux de nature systémique, suivies de discussions sur les réponses macroprudentielles à apporter, avec notamment une revue annuelle du tableau de surveillance du risque systémique.
- la poursuite de l'évaluation des risques relatifs au marché immobilier résidentiel à l'échelle de l'Union européenne, dont les résultats, publiés en septembre 2019⁸⁵, font suite à un premier rapport réalisé en 2016⁸⁶. À l'issue du premier rapport, le CERS avait émis des alertes à l'intention des pays européens, dont le Luxembourg, pour lesquels les vulnérabilités étaient les plus significatives. Compte tenu de l'absence de développements plus favorables depuis 2016 concernant les risques associés au marché de l'immobilier au Luxembourg et notamment l'endettement élevé des ménages, le CERS a publié en septembre 2019 une recommandation⁸⁷ à l'attention du gouvernement luxembourgeois. Le CERS a recommandé la mise en place d'un cadre légal permettant l'activation de mesures macroprudentielles

81 En anglais, *General Board*.

82 En anglais, *Steering Committee*.

83 En anglais, *Advisory Technical Committee (ATC)*.

84 En anglais, *Advisory Scientific Committee (ASC)*.

85 CERS (2019). *Follow-up report on countries that received ESRB warnings in 2016 on medium-term vulnerabilities in the residential real estate sector*. Septembre.

86 CERS (2016). *Vulnerabilities in the EU residential real estate sector*. Novembre.

87 Recommandation CERS/2019/06 concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Luxembourg.

à destination des emprunteurs (voir section 1.7.1.3 pour plus de détails sur l'action du CdRS en 2019 et la Loi du 4 décembre 2019).

- l'amendement, en mars 2019, de la recommandation émise en 2016 « visant à combler les lacunes de données sur le marché de l'immobilier » (CERS/2016/14). L'objectif de la nouvelle recommandation est d'étendre la collecte de données à l'immobilier commercial afin que les autorités macroprudentielles nationales puissent évaluer, de manière harmonisée, le développement des risques systémiques de ce secteur. Afin de se conformer à cette nouvelle recommandation, le CdRS a mis en place un groupe de travail constitué de représentants des institutions membres ainsi que du Statec, dont l'objectif est de remédier à cette carence.

Avec l'entrée en application de la CRD V et du CRR II au mois de juin 2021, le CERS verra certaines de ses prérogatives étendues :

- Le CERS aura le pouvoir d'émettre une Opinion sur le caractère adéquat des montants des pondérations pour le risque et des pertes en cas de défaut dans la perspective d'une utilisation macroprudentielle des instruments prévus aux articles 124 et 164 du CRR II ;
- Le CERS deviendra une « plateforme »⁸⁸ de diffusion des notifications d'utilisation par les États membres d'instruments macroprudentiels afin de renforcer son rôle de coordination de la politique macroprudentielle dans l'Union européenne. Afin de faciliter la gestion administrative, les procédures de notification du coussin de capital contracyclique et du coussin pour le risque systémique ont été simplifiées.

La BCL contribue aux travaux des sous-structures du CERS, au travers du Comité technique consultatif et de ses trois sous-structures relatives aux instruments macroprudentiels, à l'identification et à la catégorisation du risque systémique et à l'analyse macroprudentielle. La BCL participe également au groupe d'experts du CERS pour les tests de résistance et pour le développement du tableau de bord du risque systémique du CERS et de la cartographie du risque systémique qui l'accompagne.

Depuis le mois de septembre 2019, la BCL a rejoint la deuxième phase du groupe d'experts chargé de proposer le cadre conceptuel permettant de qualifier l'orientation d'une politique macroprudentielle (restrictive ou accommodante) dont le premier rapport a été publié en 2019⁸⁹. Cette seconde phase a pour but d'évaluer les outils nécessaires à l'opérationnalisation du cadre conceptuel.

Compte tenu de la persistance de l'environnement de taux bas, les membres du Conseil général du CERS ont décidé de réexaminer les conclusions du rapport de 2016 intitulé « *Macroprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system* ». L'objectif est d'évaluer l'évolution, depuis la publication du rapport, des enjeux pour la stabilité financière et la politique macroprudentielle associés à l'environnement de taux bas. Pour ce faire, le CERS a créé une « *task force* » présidée conjointement par les représentants du Comité de stabilité financière de la BCE et des Comités scientifique consultatif et technique consultatif. La finalisation du rapport de cette « *task force* » est prévu en fin d'année 2020.

88 En anglais, *notification hub*.

89 Voir CERS (2019). *Features of a macroprudential stance: initial considerations*. Avril.

1.7.1.3 Secrétariat du Comité du risque systémique

À la suite de la recommandation du CERS du 22 décembre 2011, la mise en place d'un cadre macroprudentiel au Luxembourg a été concrétisée par l'adoption de la loi du 1^{er} avril 2015⁹⁰. Sur base de celle-ci, le législateur luxembourgeois a opté pour une forme collégiale quant à la structure de l'autorité macroprudentielle et a, de ce fait, créé un Comité du risque systémique (CdRS) composé de toutes les autorités nationales exerçant un rôle en matière de stabilité financière. Le Comité est composé de quatre membres : le gouvernement, la BCL, la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) et le Commissariat aux Assurances (CAA). Les institutions membres du Comité sont représentées, respectivement, par le membre du gouvernement ayant dans ses attributions la place financière, le Directeur général de la BCL, le Directeur général de la CSSF et le Directeur du CAA. De même, quatre membres suppléants issus de ces mêmes institutions peuvent remplacer leur membre respectif en cas d'absence. Le Comité est présidé par le membre du gouvernement et, en son absence, par le Directeur général de la BCL.

La forme collégiale du Comité témoigne de la volonté du législateur luxembourgeois de couvrir l'ensemble des pans du secteur financier national afin de prévenir l'émergence ou d'atténuer d'éventuelles sources de risques systémiques ainsi que toute contagion d'un secteur à l'autre. Une telle approche holistique du système financier se reflète dans la composition même du secrétariat du Comité, qui compte parmi ses membres un correspondant par autorité représentée au sein du Comité.

En tant qu'organe décisionnel, le Comité s'appuie sur son secrétariat, qui joue un rôle essentiel dans la préparation des réunions et la conduite des analyses en matière macroprudentielle. Eu égard à l'expertise des banques centrales en matière de politique macroprudentielle, et conformément au rôle de premier plan qui leur est conféré par la recommandation du CERS⁹¹, le législateur luxembourgeois a attribué le secrétariat du Comité à la BCL, sous l'autorité hiérarchique de son Directeur général.

La composition du secrétariat et son expertise, issue des différents départements de la BCL, lui fournissent de véritables capacités d'identification, d'évaluation et d'analyse des risques systémiques susceptibles d'émerger dans les principales composantes du système financier national. Par ailleurs, le secrétariat s'applique à renforcer la coopération et l'échange d'informations entre les autorités membres du Comité.

Le CdRS, conformément aux recommandations du FMI⁹², a publié au mois de septembre 2019 la première édition de la note de surveillance des risques systémiques⁹³. Quatre sources de vulnérabilités potentielles ont été identifiées :

- La persistance de la progression des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg et l'endettement élevé des ménages par rapport à leur revenu disponible ;
- L'amplification du cycle du crédit induit par une croissance soutenue du crédit aux sociétés non financières et aux ménages ;
- La faiblesse de la profitabilité bancaire dans un environnement macroéconomique, réglementaire et de taux d'intérêt moins favorable à l'expansion de l'activité bancaire ;
- Les interconnexions des établissements de crédit, notamment les banques dépositaires, avec le secteur des fonds d'investissement.

90 Loi du 1^{er} avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg.

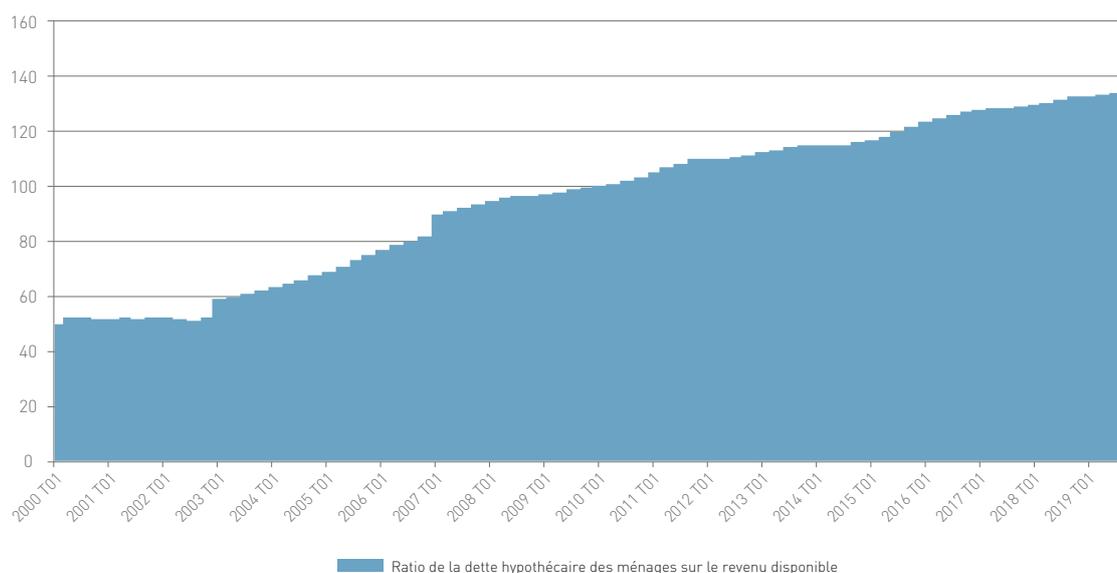
91 Sous-recommandation B3 de la Recommandation du CERS du 22 décembre 2011 concernant le mandat macro-prudentiel des autorités nationales.

92 Voir FMI Luxembourg Financial Sector Assessment Programme 2017.

93 <http://cdrs.lu/autres-publications/>

En 2019, le Comité a continué de porter une attention particulière à l'analyse des dimensions cycliques et structurelles du risque systémique au Luxembourg. La nature cyclique des risques relève de leur dimension temporelle, c'est-à-dire de l'accumulation progressive de vulnérabilités pouvant affecter la stabilité du système financier national. Celle-ci est appréhendée à travers l'extraction du cycle du crédit à partir de données relatives au secteur privé non financier (ménages et sociétés non financières) et l'évolution des prix de l'immobilier. La dimension structurelle des risques est associée au Luxembourg à la soutenabilité de la dette hypothécaire des ménages qui a atteint au quatrième trimestre 2019 135,5 % du revenu disponible (graphique 19).

Graphique 19 :
Évolution de la dette hypothécaire sur revenu disponible des ménages (en %)



Sources : BCE, STATEC, calculs BCL. Période : 2000T1-2019T4

Concernant l'étude des risques systémiques cycliques, la BCL a développé davantage ses outils d'estimation du cycle financier. L'usage de filtres statistiques permet d'identifier la contribution de chaque secteur économique (ménages et sociétés non financières) au cycle du crédit et offre également une vue granulaire de la contribution de chaque banque.

Les méthodes statistiques ont été complétées par des modèles à composantes inobservables et transformées en ondelettes qui sont plus robustes que les filtres statistiques usuels. La mise en perspective de ces différentes approches permet à la BCL de mieux appréhender l'évolution du crédit au Luxembourg, en particulier son amplitude et la durée des cycles. Ces travaux ont fait l'objet en 2019 d'une publication d'un cahier d'étude de la BCL⁹⁴.

Ces analyses avaient révélé, en 2018, le développement de vulnérabilités cycliques au Luxembourg liées à la croissance du crédit bancaire au secteur privé non financier, mais aussi la poursuite de la progression des prix de l'immobilier dans un contexte d'endettement ascendant et un environnement de faibles taux d'intérêt. Afin de garantir la résilience du secteur bancaire en cas de retournement du cycle, le CdRS avait recommandé à l'autorité désignée l'activation du coussin de capital contracyclique⁹⁵ à un taux de 0,25 % pour le premier trimestre 2019⁹⁶. Face à la poursuite de la progression des risques cycliques en 2019, alimentée par une croissance soutenue du crédit au secteur privé non financier ainsi que par l'augmentation

94 Hennani, R., et Theal, J. (2019) *Characterizing the Luxembourg financial cycle: alternatives to statistical filters*. Cahier d'étude. Banque centrale du Luxembourg. Novembre.

95 En anglais, *Counter cyclical capital buffer* (CCyB).

96 Recommandation du Comité du risque systémique du 10 décembre 2018 concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2019.

des prix de l'immobilier dans un contexte d'endettement élevé des ménages, en décembre 2019 le CdRS a recommandé à l'autorité désignée d'accroître le taux de coussin de fonds propres contracyclique à 0,5 % pour le premier trimestre 2020. Conformément à la régulation en vigueur dans l'UE, l'activation de cette progression sera effective au 1^{er} janvier 2021, à l'issue d'une période de transition d'un an.

La dimension structurelle des risques systémiques associée à l'endettement des ménages fait l'objet de nombreux travaux à la BCL depuis plusieurs années. En effet, l'endettement des ménages a été identifiée comme une source potentielle de vulnérabilité pour la stabilité du système bancaire domestique⁹⁷. Afin d'apporter une réponse macroprudentielle à cette faiblesse, le gouvernement, sur proposition du CdRS, avait soumis le 11 décembre 2017 à la Chambre des Députés un projet de loi⁹⁸ relatif aux mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels. Le texte prévoyait notamment la mise à disposition de nouveaux instruments macroprudentiels, telles les limites pour les ratios prêt-sur-revenu et service de la dette-sur-revenu. À la suite des objections avancées par l'avis du Conseil d'État⁹⁹ et celui de la Commission nationale pour la protection des données (CNPD)¹⁰⁰, le projet de loi a fait l'objet de modifications au cours de l'année 2019. Ce processus législatif a été mené à son terme via l'adoption, par la Chambre des Députés, de la Loi du 4 décembre 2019¹⁰¹. Par ailleurs, cette nouvelle loi a étendu les prérogatives de la BCL en matière d'accès aux données disponibles auprès des administrations publiques afin de lui permettre d'approfondir ses recherches et analyses en matière macroprudentielle en relation avec les missions du Comité du risque systémique¹⁰².

Dans la perspective de l'activation potentielle de ces nouveaux instruments macroprudentiels en 2019, la BCL a renforcé ses analyses dédiées à leur calibrage. Ces analyses exploitent les données de la collecte *ad hoc* de la CSSF¹⁰³ afin d'obtenir une description détaillée des standards d'octroi de prêts hypothécaires au Luxembourg. Par ailleurs, la BCL a développé un modèle d'équilibre général dynamique stochastique¹⁰⁴ afin de réaliser des simulations de calibration de ces instruments¹⁰⁵. La mise en perspective des données de la collecte *ad hoc* avec les simulations réalisées par le modèle théorique permettra aux autorités de déterminer la calibration adéquate pour contenir les risques potentiels pour la stabilité du système financier national.

Conformément à ses prérogatives, le Comité a adopté en 2019 sept recommandations et un avis, permettant, d'une part, de se conformer aux exigences légales et, d'autre part, de renforcer la résilience du système financier national :

- Recommandation (CRS/2019/001) relative à la réciprocité de la mesure de la Banque Nationale de Belgique imposant une majoration de la pondération de risque appliquée aux expositions sur la clientèle de détail garanties par un bien immobilier résidentiel situé en Belgique ;
- Recommandations (CRS/2019/002), (CRS/2019/005), (CRS/2019/006) et (CRS/2018/008) concernant la fixation du taux de coussin contracyclique respectivement pour les deuxième, troisième et quatrième trimestres de l'année 2019 et pour le premier trimestre de l'année 2020 ;
- Recommandation (CRS/2019/003) relative à la réciprocité de la mesure adoptée par la *Finansinspektionen* imposant une pondération de risque moyenne minimale de 25 % appliquée aux expositions sur la clientèle de détail garanties par un bien immobilier résidentiel situé en Suède ;

97 Voir par exemple BCL (2018). *Revue de stabilité financière*. Encadré 1.1, pages 22 à 24.

98 Projet de loi n° 7218 relative à des mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels et portant modification de la loi relative au secteur financier et de celle portant création du Comité du risque systémique.

99 Avis 52.581 du Conseil d'État du 20 mars 2018.

100 Avis de la Commission nationale pour la protection des données - Délibération n° 220/2018 du 29 mars 2018.

101 <http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2019/12/04/a811/jo>.

102 Voir Article II de la Loi du 4 décembre 2019.

103 Voir circulaire CSSF 178/703.

104 En anglais, *Dynamic Stochastic General Equilibrium* (DSGE).

105 Sangaré, I (2019). *Housing sector and optimal macroprudential policy in an estimated DSGE model for Luxembourg*. Cahier d'étude. Banque centrale du Luxembourg. Juillet.

- Recommandation (CRS/2019/004) relative à la réciprocité de la mesure visant le durcissement de la limite aux grands risques à un niveau maximum de 5 % des fonds propres éligibles pour les banques systémiques, applicable à leurs expositions à l'égard de sociétés non financières importantes très endettées ayant leur siège social en France adoptée par le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) ;
- Avis (CRS/2019/007) relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les autres établissements d'importance systémique.

1.7.2 Supervision microprudentielle

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 apportée à sa loi organique en 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 établissements de crédit, contreparties de la BCL dans les opérations de politique monétaire. Depuis 2014, cette surveillance s'inscrit dans le cadre du Mécanisme de surveillance unique (MSU).

Les failles dans la gestion du risque de liquidité de certains acteurs ayant été l'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 particulière de la part des autorités de supervision au plan international au cours des dernières années.

La réglementation des liquidités est par ailleurs importante pour une banque centrale puisque, d'une part, celle-ci agit comme fournisseur de liquidités du système financier et, d'autre part, elle peut détecter, voire empêcher, un enchaînement de défaillances sur les marchés, limitant ainsi le risque systémique.

1.7.2.1.1 Surveillance du risque de liquidité des établissements de crédit établis au Luxembourg dans le cadre du Mécanisme de surveillance unique

Dans le cadre de la mise en œuvre de l'Union bancaire et de l'établissement du MSU, la BCE est depuis le 4 novembre 2014 responsable de la surveillance de toutes les banques de la zone euro.

Cette surveillance est effectuée directement par la BCE pour les banques et les groupes bancaires considérés comme étant « importants », y inclus leurs filiales et succursales, tandis qu'elle est confiée aux autorités compétentes nationales pour les banques dites « moins importantes », sous la responsabilité ultime de la BCE.

Les principaux critères d'inclusion retenus dans le Règlement MSU pour définir l'importance d'une banque s'appliquent au niveau de consolidation le plus élevé et sont :

- la taille (une valeur totale des actifs supérieure à 30 milliards d'euros) ;
- l'importance pour l'économie de l'UE ou d'un État membre participant (une valeur totale des actifs supérieure à 20 % du produit intérieur brut (PIB) de l'État membre participant, sauf si la valeur totale des actifs est inférieure à 5 milliards d'euros), et
- l'importance des activités transfrontalières de l'établissement.

La surveillance quotidienne des établissements de crédit « importants » est menée par des équipes de surveillance prudentielle conjointes (JST¹⁰⁶), comprenant des membres du personnel de la BCE et des autorités compétentes, y inclus des banques centrales nationales.

La BCL participe aux JST des banques importantes établies au Luxembourg, ainsi qu'à certaines JST de banques importantes établies dans d'autres États membres de la zone euro ayant des filiales au Luxembourg, afin d'assurer la surveillance du risque de liquidité. Dans ce cadre, la surveillance du risque de

¹⁰⁶ En anglais, *Joint Supervisory Teams* (JST).

liquidité est conduite sur la base de méthodologies et de standards communs élaborés conjointement par la BCE, les autorités compétentes et les banques centrales nationales du MSU. Étant donné que les banques moins importantes sont soumises au contrôle des autorités au niveau national, la BCL continue à surveiller le risque de liquidité des banques établies au Luxembourg, en coopération avec la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF).

Au sein des JST, ainsi que dans le contexte de la surveillance des banques moins importantes, la BCL effectue les évaluations annuelles du risque de liquidité des banques réalisées dans le cadre du processus de contrôle et d'évaluation prudentiels (SREP¹⁰⁷), afin de déterminer l'adéquation de leur gestion du risque de liquidité et des ressources de liquidité. Dans ce contexte, des visites sur place ont été effectuées en 2019 pour appréhender de manière plus détaillée le cadre de gestion du risque de liquidité de ces banques. Par ailleurs, la BCL effectue des tâches récurrentes telles que le contrôle des reportings prudentiels de liquidité et un monitoring de la situation de liquidité des banques.

Au-delà de la surveillance des liquidités proprement dite, la BCL est également représentée, conjointement avec la CSSF, au Conseil de surveillance prudentielle, qui planifie et accomplit les missions de surveillance du MSU et propose des projets de décision en vue d'une adoption par le Conseil des gouverneurs. Dans ce contexte, une cellule de coordination a été mise en place à la BCL pour assurer le suivi des dossiers et des projets de décision soumis au Conseil de surveillance prudentielle et au Conseil des gouverneurs de la BCE. En 2019, la cellule de coordination a ainsi traité plus de 1 500 procédures écrites soumises pour décision et a préparé les réunions du Conseil de surveillance prudentielle.

Dans le cadre du MSU, la BCL participe par ailleurs aux travaux de différents groupes et comités institués au niveau de la BCE. Ces groupes et comités assistent le Conseil de surveillance prudentielle dans sa prise de décision.

1.7.2.1.2 Outils pour la surveillance des liquidités

Au-delà des travaux de surveillance effectués dans le cadre du MSU, la BCL effectue un suivi permanent des établissements de crédit à l'échelle locale. Ce suivi repose sur l'analyse régulière d'informations de nature qualitative et quantitative au niveau de chaque établissement de crédit et à un niveau agrégé. Afin d'assurer un suivi quotidien de la situation de liquidité des opérateurs de marché, la BCL a notamment mis en place depuis 2010 un reporting journalier sur la situation de liquidité des établissements de crédit. Sont principalement soumis à ce reporting les établissements de crédit de taille importante ainsi que les établissements de crédit qui interviennent en tant que contreparties dans la politique monétaire.

À partir d'une base de données contenant les données historiques reprises dans le reporting de liquidité journalier, la BCL a développé un outil d'analyse qui permet d'appréhender la situation de la liquidité à court terme des établissements de crédit et l'évolution de la situation de la liquidité au fil du temps sur une base individuelle. Parallèlement, la BCL a développé un outil d'analyse qui permet d'évaluer les vulnérabilités des établissements de crédit en termes de liquidité sur une base individuelle, mais aussi d'identifier les risques de liquidité au niveau agrégé.

Par ailleurs, toutes les informations des reportings prudentiel et statistique disponibles par entité surveillée sont synthétisées sous forme de tableaux de bord uniques. Il convient de porter une attention particulière aux standards de liquidité, le ratio de liquidité à court terme (LCR) et le ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR). Ces reportings sont obligatoires pour tous les établissements de crédit sur une base individuelle et consolidée. Conformément à l'acte délégué stipulant des spécifications pour le LCR ainsi que les détails relatifs à sa période d'introduction progressive, le LCR est devenu une norme contraignante au 1^{er} octobre 2015. L'exigence minimale de couverture des besoins de liquidité s'élève à 100 % depuis le 1^{er} janvier 2018. La BCL a mis en œuvre un modèle lui permettant de procéder à des simulations du NSFR. Depuis début 2015, les établissements de crédit remettent un reporting prudentiel trimestriel sur les charges grevant les actifs. Depuis avril 2016, il existe également un reporting prudentiel mensuel sur les éléments du suivi de la liquidité supplémentaire. La BCL effectue des contrôles sur ces rapports remis par les banques importantes et moins importantes.

107 En anglais, *Supervisory Review and Evaluation Process* (SREP).

À la suite de l'introduction des reportings prudentiels de liquidité susmentionnés, des outils automatisés de traitement et d'exploitation de ces données ont été mis en place. L'objectif est d'offrir aux superviseurs des fonctionnalités analytiques pour faciliter une évaluation efficace et efficiente de la situation de liquidité des banques dans le processus de supervision. Ainsi, ces outils permettent notamment aux superviseurs de détecter des difficultés de liquidité potentielles d'un établissement pouvant découler d'une tendance négative d'un élément rapporté ou d'un résultat absolu particulier identifié.

Enfin, un rapport journalier mentionnant certains indicateurs des marchés financiers a également été développé. L'ensemble de ces outils permet de réaliser les analyses nécessaires dans le cadre de la mission de surveillance de la BCL en matière de liquidités.

1.7.2.1.3 Coopération nationale et internationale

La BCL participe aux groupes de travail dédiés à la liquidité au niveau du Comité de Bâle et de l'Autorité bancaire européenne (ABE). Elle est également représentée au Conseil des autorités de surveillance de l'ABE ainsi qu'à d'autres comités et sous-groupes qui sont pertinents dans le contexte de sa mission de surveillance. En règle générale, l'implication de la BCL dans ces comités et groupes de travail se fait conjointement avec la CSSF.

Par ailleurs, le Directeur général de la BCL est membre du Conseil de résolution, du Conseil de protection des déposants et des investisseurs, du Fonds de résolution et du Fonds de garantie des dépôts Luxembourg.

1.7.2.2 Surveillance des infrastructures de paiement et de règlement

La surveillance des infrastructures de marché et la promotion du bon fonctionnement des infrastructures de paiement et de règlement des opérations sur titres constituent des missions essentielles du SEBC en raison du rôle important de ces infrastructures dans la mise en œuvre de la politique monétaire, la préservation de la stabilité du secteur financier et le maintien du bon fonctionnement de l'économie en général.

Le TFUE et les statuts du SEBC contiennent un certain nombre de dispositions relatives aux systèmes de paiement et assignent des responsabilités de surveillance à l'Eurosystème, composé de la BCE et des banques centrales nationales de la zone euro. Au niveau national, 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 des opérations sur titres ainsi qu'à la sécurité des instruments de paiement.

Par ailleurs, le règlement BCL 2016/N° 21 du 15 janvier 2016 fixe, entre autres, le cadre général de la surveillance ainsi que les obligations des opérateurs de systèmes, des émetteurs d'instruments de paiement et des autorités de gouvernance, et précise les modalités d'exécution de l'activité de surveillance. Le règlement précise également que la BCL exerce son activité de surveillance en se fondant sur le recueil d'informations quantitatives et qualitatives de natures variables, collectées de manière régulière ou ponctuelle, auprès des entités visées. Ces informations sont complétées par des réunions régulières et, le cas échéant, des visites sur place, ainsi que des auto-évaluations régulières, par les acteurs, du degré de conformité de leur infrastructure avec les recommandations, standards ou principes applicables, tels que définis par l'Eurosystème et adoptés par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Les informations collectées portent notamment sur le développement des activités des infrastructures, leur performance, leur gouvernance ainsi que la gestion des risques. Dans ce cadre, la BCL se coordonne et coopère étroitement avec la CSSF.

En complément des activités de surveillance des systèmes et infrastructures opérant au Luxembourg, ainsi que des instruments de paiement mis à la disposition du public au Luxembourg, la BCL contribue également aux activités de surveillance, effectuées de façon conjointe au niveau de l'Eurosystème, visant notamment des infrastructures et des instruments de paiement à dimension pan-européenne et ne présentant pas d'ancrage domestique clair.

Enfin, la BCL participe également aux activités de l'Eurosystème visant à renforcer la résilience des infrastructures face aux menaces cybernétiques.

Systemes de paiement

La BCL a, moyennant sa participation à des comités et groupes de travail, contribué aux activités de surveillance du système de paiement TARGET2, géré par l'Eurosystème, ainsi que des systèmes de paiement EURO1 et STEP2 gérés par EBA Clearing. Les activités de surveillance relatives à ces systèmes sont exercées de façon conjointe au niveau de l'Eurosystème, sous la coordination de la BCE qui agit en tant qu'autorité compétente.

Pour ce qui est de TARGET2, outre les activités de surveillance conjointe au niveau de l'Eurosystème, la BCL exerce une surveillance de certains aspects décentralisés du système au Luxembourg (Target2-LU), comme les composantes techniques locales permettant la connectivité de la BCL à la plateforme unique et le cadre contractuel entre la BCL et les participants au Luxembourg.

Globalement, les systèmes de paiement ci-dessus ont fonctionné de façon stable et résiliente en 2019.

Systemes de règlement des opérations sur titres

En 2019, la surveillance de la BCL en matière de systèmes de règlement des opérations sur titres a porté sur les activités et le fonctionnement des systèmes gérés au Luxembourg par Clearstream Banking S.A. et LuxCSD S.A. À cet égard, la BCL a suivi le fonctionnement au quotidien de ces infrastructures, ainsi que le développement de leurs activités et des risques auxquels elles sont exposées, par l'analyse des informations obtenues mensuellement de la part des opérateurs et la participation à des réunions et visites thématiques. Le fonctionnement de ces systèmes de règlement des opérations sur titres s'est avéré stable et robuste au cours de l'année 2019.

En ce qui concerne le système géré par Clearstream Banking S.A., la BCL, en coopération avec la CSSF, a également procédé au suivi des dernières recommandations, encore ouvertes depuis deux évaluations effectuées en 2016. La première évaluation, réalisée conjointement par la BCL et la CSSF, concernait la conformité du système de règlement des opérations sur titres au regard des principes du CPIM-OICV¹⁰⁸. La deuxième évaluation a été effectuée par le Fonds monétaire international (FMI) dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier¹⁰⁹ et publiée en août 2017. De même, en vertu de sa responsabilité de surveillance des systèmes de règlement des opérations sur titres au Luxembourg¹¹⁰, la BCL a poursuivi, en collaboration avec la CSSF, sa revue des dossiers d'agrément soumis par les opérateurs de systèmes de règlement des opérations sur titres au Luxembourg dans le cadre du règlement européen 909/2014¹¹¹, en vue de leur autorisation en tant que dépositaires centraux de titres. Dans ce contexte, la BCL a participé à des réunions thématiques organisées par la CSSF, en qualité d'autorité compétente, avec les opérateurs en question. Elle a également fait part de ses commentaires quant à la conformité des dossiers soumis. Par ailleurs, suivant la déclaration par la CSSF du caractère complet du dossier d'agrément de LuxCSD S.A. en date du 28 octobre 2019 et de la consultation subséquente, par la CSSF, de la BCL en tant que représentante de l'Eurosystème en qualité de banque centrale d'émission pour l'euro, la BCL a préparé un avis détaillé sur la demande d'agrément de LuxCSD. Cet avis, qui décrit les vues de l'Eurosystème sur les caractéristiques du système de règlement des opérations sur titres exploité par LuxCSD S.A., a été approuvé par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Ses conclusions ont été transmises à la CSSF début 2020.

Par ailleurs, aux fins de la surveillance des systèmes de règlement des opérations sur titres, la BCL a poursuivi sa coopération avec certaines autres banques centrales et autorités de surveillance. Elle a notamment coopéré avec la Banque nationale de Belgique (BNB), en vertu du Protocole d'accord signé¹¹² en décembre 2017 entre la BCL, la BNB et la CSSF, sur des aspects d'intérêt commun ayant trait au lien interopérable

108 CPIM-OICV est l'acronyme de Comité sur les paiements et les infrastructures de marché – Organisation internationale des commissions de valeurs.

109 En anglais, *Financial Sector Assessment Program* (FSAP).

110 En vertu du règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et des normes techniques réglementaires y relatives.

111 Règlement portant sur l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, publié le 23 juillet 2014.

112 En anglais, *Memorandum of Understanding* (MoU).

existant entre les systèmes de règlement des opérations sur titres gérés par Clearstream Banking S.A. et Euroclear Bank.

De même, la BCL a poursuivi sa coopération avec la Banque nationale tchèque¹¹³ en vertu du Protocole d'accord signé entre les deux banques centrales en juillet 2009 concernant la surveillance des activités de Clearstream Operations Prague s.r.o., entité vers laquelle plusieurs processus opérationnels de Clearstream Banking S.A. et Clearstream Services S.A. (agent technique de CBL) ont été externalisés.

Enfin, concernant la plateforme de règlement Target2-Securities (T2S), qui offre des services harmonisés de règlement de titres en monnaie banque centrale, en euros et autres devises, la BCL, en collaboration avec la BCE et les autres banques centrales nationales de l'Eurosystème, a participé à l'évaluation de la conformité de la plateforme par rapport aux principes du CPIM-OICV applicables aux infrastructures de marché. L'évaluation¹¹⁴, initiée en février 2018, a été finalisée et approuvée par le Conseil des gouverneurs de la BCE le 4 octobre 2019.

Cyber-résilience

Par sa participation à différents groupes de travail, la BCL a contribué à la mise en œuvre de la stratégie de l'Eurosystème en matière de cyber-résilience des infrastructures de marché. Cette stratégie a pour but de renforcer la maturité des infrastructures de marché en matière de cyber-sécurité, afin d'accroître la cyber-résilience du secteur financier dans son ensemble.

Au cours de l'année 2019, la BCL a également initié une réflexion interne visant à définir une approche pour une éventuelle implémentation de TIBER-EU¹¹⁵ au Luxembourg.

Par ailleurs, la BCL a requis une auto-évaluation des opérateurs de systèmes de règlement des opérations sur titres, Clearstream Banking S.A. et LuxCSD S.A., au regard des attentes de l'Eurosystème en matière de surveillance de la cyber-résilience, connues sous le terme CROE¹¹⁶. Ces attentes ont été publiées par la BCE en décembre 2018 et s'inspirent des lignes directrices du CPIM-OICV en matière de cyber-résilience des infrastructures de marché. Dans ce contexte, la BCL procédera en 2020 à une évaluation détaillée du niveau de maturité de ces systèmes en matière de cyber-résilience.

La surveillance en matière de cyber-résilience s'exerce également par la participation de la BCL au sein de l'ECRB¹¹⁷, au même titre que six autres banques centrales de l'Eurosystème. En 2019, l'ECRB a préparé une initiative, le CIISI-EU¹¹⁸, portant sur la mise en place d'une plateforme d'échange et de partage des informations et renseignements électroniques. La BCL entend poursuivre son implication dans ce projet, dont la mise en œuvre est prévue pour 2020.

Instruments de paiement

Les instruments de paiement comprennent, entre autres, les schémas de virement, de domiciliation, de cartes de paiement et de monnaie électronique émis et/ou utilisés par le public au Luxembourg.

En 2019, la BCL a suivi l'évolution des activités des émetteurs ainsi que des solutions de paiement au Luxembourg et s'est intéressée aux développements dans ce domaine, notamment aux aspects liés à la sécurité. La surveillance de la BCL s'est fondée sur l'analyse d'informations qualitatives et quantitatives

113 En anglais, *Czech National Bank*.

114 Le rapport d'évaluation a conclu que T2S était largement conforme aux principes du CPIM-OICV applicables aux infrastructures de marché. Sur 18 principes applicables, 14 sont intégralement respectés par T2S et 4 le sont largement. Nonobstant cette conclusion, le rapport contient 13 recommandations visant à remédier à un certain nombre de lacunes identifiées lors de l'évaluation dans les domaines de la gouvernance, du cadre de gestion globale des risques, du risque opérationnel, des règles et procédures en cas de défaut des participants, du risque d'activité et des conditions d'accès et de participation.

115 En anglais, *Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming – European Union*.

116 En anglais, *Cyber Resilience Oversight Expectations*.

117 En anglais, *Euro Cyber-Resilience Board*.

118 En anglais, *Cyber Information and Intelligence Sharing Initiative*.

collectées auprès des entités concernées. La BCL a également exercé sa surveillance au moyen d'informations spécifiques recueillies lors d'échanges menés avec certaines entités.

Par ailleurs, au niveau de l'Eurosystème, la BCL a collaboré aux travaux du groupe conjoint d'évaluation du schéma de cartes de paiement international VISA. Dans ce contexte, la BCL a en particulier contribué à une évaluation spécifique relative aux solutions de « tokenisation » en matière de cartes de paiement. La BCL a également contribué à l'évaluation conjointe du schéma de domiciliation, de virement et de virement instantané SEPA¹¹⁹, coordonnée au sein de l'Eurosystème. Enfin, la BCL a activement participé à la revue, non encore finalisée, du cadre de l'Eurosystème pour la surveillance des instruments de paiement, ainsi qu'à l'élaboration du 6^e rapport de l'Eurosystème sur la fraude relative aux cartes de paiement.

De plus, la BCL a contribué activement aux travaux du forum européen sur la sécurité des paiements de détail (SecuRe Pay), co-présidé par la BCE et l'ABE. Ce forum a pour objectif de faciliter une compréhension commune entre les banques centrales responsables de la surveillance des instruments de paiement et les autorités chargées de la supervision prudentielle des prestataires de services de paiement, sur des sujets ayant trait à la sécurité des paiements de détail dans l'Union européenne. En 2019, la BCL a en particulier participé aux travaux de mise en œuvre pratique des recommandations de l'ABE quant à la collecte de statistiques relatives à la fraude dans le cadre de la Directive sur les services de paiement (PSD2)¹²⁰. La BCL a également poursuivi sa participation au réseau d'experts dans le cadre de l'outil de questions-réponses de l'ABE sur la PSD2 pour les questions relatives à la sécurité des instruments de paiement.

1.8 ACTUALITÉ LÉGISLATIVE ET RÉGLEMENTAIRE

1.8.1 Législation européenne

La Banque centrale du Luxembourg (BCL) suit avec un intérêt particulier les développements de la législation européenne et nationale ayant une importance pour l'Eurosystème et relative à l'approfondissement de l'Union économique et monétaire (UEM), notamment celle qui concerne l'Union bancaire, l'Union des marchés de capitaux¹²¹ et la gouvernance économique.

En 2019, les discussions portant sur l'approfondissement de l'UEM et l'orientation plus large de l'intégration européenne se sont poursuivies.

1.8.1.1 Union bancaire

La construction de l'Union bancaire s'appuie sur trois piliers : le Mécanisme de surveillance unique (MSU) depuis le 4 novembre 2014, le Mécanisme de résolution unique (MRU)¹²² depuis le 1^{er} janvier 2016 et le Système européen d'assurance des dépôts (SEAD)¹²³. Ce dernier pilier n'est pas encore achevé.

1.8.1.1.1 Surveillance prudentielle

Zone MSU

La zone géographique couverte par le MSU correspond à celle des États membres de la zone euro et des États membres de l'Union européenne (UE) hors de la zone euro, qui se soumettent volontairement à la supervision bancaire de la BCE sous un régime de coopération rapprochée.

Le 27 mai 2019, la Croatie a été le second État membre de l'UE hors de la zone euro, après la Bulgarie en 2018, à présenter une demande pour instaurer une coopération rapprochée dans le domaine de la

119 En anglais, *Single Euro Payments Area* (SEPA).

120 Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market. En anglais, *Payment Services Directive 2* (PSD2).

121 En anglais, *Capital Markets Union* (CMU).

122 En anglais, *Single Resolution Mechanism* (SRM).

123 En anglais, *European Deposit Insurance Scheme* (EDIS).

surveillance bancaire, telle que prévue par le règlement MSU¹²⁴. La Banque centrale européenne (BCE) était en train d'étudier les requêtes de ces deux États à la fin de l'année 2019.

Entités surveillées par le MSU

Au niveau de la zone euro, le nombre d'entités soumises à la surveillance prudentielle directe de la BCE a légèrement baissé en 2019 pour s'établir à 117 entités importantes au 31 décembre 2019, contre 119 en 2018.

Le nombre d'entités importantes ayant leur siège au Luxembourg a diminué de six à cinq en 2019¹²⁵. Les cinq entités surveillées directement par la BCE sont :

- Banque et Caisse d'Épargne de l'État, Luxembourg ;
- Banque Internationale à Luxembourg S.A. ;
- J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. ;
- Precision Capital S.A. ;
- RBC Investor Services Bank S.A.

Gouvernance du MSU

Le Conseil des gouverneurs est l'organe de décision suprême de la BCE dans le domaine de la surveillance prudentielle des établissements de crédit.

En outre, le règlement MSU prévoit qu'un Conseil de surveillance prudentielle au sein de la BCE prépare les projets de décision en matière de surveillance bancaire. Ce conseil est notamment composé d'un représentant de chacune des autorités nationales compétentes et, lorsque la banque centrale nationale n'est pas désignée comme l'autorité nationale compétente (comme au Luxembourg), également d'un représentant de celle-ci en plus de celui de l'autorité de surveillance. Ce collège est composé de 32 membres, dont un membre de la BCL. Cet organe interne de la BCE s'est réuni à 18 reprises en 2019.

En 2019, le Conseil des gouverneurs a adopté 1 395 décisions prudentielles, majoritairement par voie de procédure écrite, sur la base de « projets complets de décision », élaborés par le Conseil de surveillance prudentielle suivant une procédure de non-opposition. Les décisions de surveillance prudentielle bancaire relevant du domaine macroprudentiel ne sont pas soumises à la procédure de non-opposition et le Conseil des gouverneurs peut décider de modifier les projets de décision proposés par le Conseil de surveillance prudentielle. Cette procédure de non-opposition ne s'applique pas non plus lorsqu'il s'agit de définir le cadre général de l'organisation des modalités pratiques de la mise en œuvre de la coopération au sein du MSU, qui relève des compétences des organes de décision de la BCE, à savoir le Conseil des gouverneurs et le Directoire.

Équipes de surveillance prudentielle conjointes

Les équipes de surveillance prudentielle conjointes (JST) constituent la principale structure opérationnelle responsable de la conduite de la supervision du MSU. En vertu du règlement-cadre MSU¹²⁶, la BCL participe aux JST des banques importantes établies au Luxembourg, ainsi qu'à certains JST de banques importantes établies dans d'autres États membres de la zone MSU ayant des filiales au Luxembourg¹²⁷.

124 Article 7 du Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit (règlement MSU).

125 L'agrément d'ABLV Bank Luxembourg, S.A. a été retiré à la suite de la mise en liquidation judiciaire de l'établissement le 2 juillet 2019.

126 Règlement (UE) n° 468/2014 de la Banque centrale européenne du 16 avril 2014 établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétentes nationales et les autorités désignées nationales (le « règlement-cadre MSU ») (BCE/2014/17).

127 Pour des détails supplémentaires, Cf. 1.7.2.1.1 ci-dessus.

En novembre 2016, la Commission européenne avait présenté un ensemble de réformes des règles bancaires européennes existantes, afin d'améliorer la résilience des établissements de crédit de l'UE et de renforcer la stabilité financière.

L'année 2019 a marqué l'adoption du « paquet bancaire » qui comporte quatre principaux actes juridiques :

- Règlement (UE) 2019/876¹²⁸ modifiant le règlement sur les exigences de fonds propres (CRR)¹²⁹ ;
- Règlement (UE) 2019/877¹³⁰ modifiant le règlement relatif au MRU ;
- Directive (UE) 2019/878¹³¹ modifiant la directive sur les exigences de fonds propres (CRD)¹³² ; et
- Directive (UE) 2019/879¹³³ modifiant la directive sur le recouvrement et la résolution des opérations bancaires (BRRD)¹³⁴.

1.8.1.1.2 Résolution des banques

Le MRU¹³⁵ est le deuxième pilier de l'Union bancaire. Il prévoit une gestion harmonisée des crises bancaires par la BRRD¹³⁶. Il fournit un cadre institutionnel européen centralisé pour la résolution des banques importantes et des groupes transfrontaliers dans les États membres participant au MSU¹³⁷.

La zone MRU correspond à la zone MSU, soit, à présent, à la zone euro.

Le MRU s'appuie sur un Conseil de résolution unique (CRU¹³⁸) et un Fonds de résolution unique (FRU¹³⁹). En tant qu'autorité européenne de résolution de l'Union bancaire, le CRU a pour mission de préparer et de mettre en œuvre la résolution des banques dont la défaillance est probable ou avérée¹⁴⁰, en coopération avec les autorités de résolution nationales des États membres participants. En outre, le CRU a signé un accord de coopération avec la BCE en 2015. Le CRU a son siège à Bruxelles et est composé de six membres à temps plein. Le 15 août 2019, le CRU a décidé qu'une résolution de la banque lettone, AS PNB Banka, n'était pas d'intérêt public ; aucun plan de résolution n'a par conséquent été adopté¹⁴¹.

Quant au FRU, il est institué sous le contrôle du CRU pour garantir la disponibilité, à moyen terme, de financements en cas de restructuration d'un établissement de crédit. Ce fonds est constitué de contributions bancaires effectuées dans un premier temps au niveau national.

128 Règlement (UE) 2019/876 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 en ce qui concerne le ratio de levier, le ratio de financement stable net, les exigences en matière de fonds propres et d'engagements éligibles, le risque de crédit de contrepartie, le risque de marché, les expositions sur contreparties centrales, les expositions sur organismes de placement collectif, les grands risques et les exigences de déclaration et de publication, et le règlement (UE) n° 648/2012.

129 En anglais, *Capital Requirements Regulation*.

130 Règlement (UE) 2019/877 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant le règlement (UE) n° 806/2014 en ce qui concerne la capacité d'absorption des pertes et de recapitalisation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

131 Directive (UE) 2019/878 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant la directive 2013/36/UE en ce qui concerne les entités exemptées, les compagnies financières holding, les compagnies financières holding mixtes, la rémunération, les mesures et pouvoirs de surveillance et les mesures de conservation des fonds propres.

132 En anglais, *Capital Requirements Directive*.

133 Directive (UE) 2019/879 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant la directive 2014/59/UE en ce qui concerne la capacité d'absorption des pertes et de recapitalisation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et la directive 98/26/CE.

134 En anglais, *Bank Recovery and Resolution Directive*.

135 Règlement (UE) n° 806/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 juillet 2014 établissant des règles et une procédure uniforme pour la résolution des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement dans le cadre d'un mécanisme de résolution unique et d'un Fonds de résolution bancaire unique, et modifiant le règlement (UE) n° 1093/2010 (le « règlement MRU »).

136 Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil, ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 648/2012.

137 Les mesures législatives adoptées par les ambassadeurs de l'UE en février 2019 concernant un ensemble de règles révisées visant à réduire les risques dans le secteur bancaire de l'UE comprennent également des modifications au Règlement MRU et la directive BRRD.

138 En anglais, *Single Resolution Board (SRB)*.

139 En anglais, *Single Resolution Fund (SRF)*.

140 En anglais, *Failing or likely to fail*.

141 Pour plus d'informations, voir le site internet du CRU.

Un accord intergouvernemental relatif au transfert et à la mutualisation des contributions au FRU, signé le 21 mai 2014, prévoit un transfert progressif des fonds de résolution nationaux existants vers le FRU pour les banques relevant du CRU pendant la période transitoire susmentionnée. Les contributions des banques sont réparties dans différents compartiments correspondant à chaque État membre participant. Selon les termes de l'accord, ces compartiments feront l'objet d'une mutualisation progressive, de sorte qu'ils fusionnent à la fin de la période de transition.

Dans le contexte d'une réforme actuellement en cours du Mécanisme européen de stabilité (MES), il est également entendu de mettre en place un filet de sécurité commun pour le FRU.

À cette fin, dans une déclaration adoptée le 14 décembre 2018, le sommet de la zone euro a approuvé les termes de référence d'un tel filet de sécurité commun du FRU, qui précisent les modalités de mise en œuvre de celui-ci. Il a également approuvé les modalités relatives à la réforme du MES et a demandé à l'Eurogroupe de préparer les modifications nécessaires à apporter au traité instituant le MES.

Le 4 décembre 2019, l'Eurogroupe a donné son accord de principe, sous réserve des procédures de ratification nationales, sur tous les éléments liés à la réforme du MES. Le sommet de l'euro du 13 décembre 2019 a chargé l'Eurogroupe de continuer à travailler sur cette réforme.

1.8.1.1.3 Garantie des dépôts

Pour ce qui concerne le troisième pilier de l'Union bancaire, à savoir le Système européen d'assurance des dépôts (SEAD), la Commission européenne a présenté le 24 novembre 2015 une proposition¹⁴² de règlement relative à la mise en place en trois phases successives pour aboutir en 2024 au SEAD proprement dit.

Le SEAD permettrait d'accroître la confiance des déposants et d'assurer des conditions de concurrence équitables pour l'ensemble des banques dans l'Union bancaire, contribuant ainsi à une plus grande stabilité financière dans la zone euro en général.

Pour encourager l'avancement des négociations en cours au niveau du Parlement européen et du Conseil, la Commission, dans sa communication sur l'achèvement de l'Union bancaire du 11 octobre 2017¹⁴³, a suggéré quelques alternatives concernant les phases et le calendrier du SEAD¹⁴⁴.

Durant l'année 2019, le Conseil a poursuivi des travaux techniques, conformément à son rapport révisé de juin 2018, sur l'état d'avancement des initiatives de la Commission européenne visant à renforcer l'Union bancaire¹⁴⁵.

La proposition de règlement établissant le SEAD se fonde sur le cadre existant applicable aux Systèmes de garantie des dépôts (SGD) nationaux relevant de la directive (UE) n° 2014/49/UE relative aux SGD¹⁴⁶ et visant à accroître la protection des déposants au-delà des exigences prévues par la directive 94/19/CE¹⁴⁷, telle que modifiée par la directive 2009/14/CE¹⁴⁸. Cette directive a amélioré le fonctionnement des SGD nationaux et offre une meilleure protection aux déposants, notamment en leur garantissant une couverture

142 Proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 806/2014 afin d'établir un système européen d'assurance des dépôts, le 24 novembre 2015, COM(2015) 586 final, 2015/0270 (COD).

143 Communication au Parlement européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions sur l'achèvement de l'union bancaire du 11 octobre 2017 (COM(2017) 592 final).

144 Cette Communication envisage la mise en place du SEAD de façon plus progressive par rapport à la proposition originale de novembre 2015. Elle serait limitée à deux phases : une phase de réassurance plus restreinte, puis une phase de coassurance. Le passage à cette seconde phase dépendrait toutefois des progrès accomplis en matière de réduction des risques.

145 Le 21 janvier 2019, le Conseil de l'UE a publié un communiqué de presse à l'issue d'une réunion de l'Eurogroupe concernant les prochaines étapes relatives au SEAD. À cet égard, un groupe de travail de haut niveau et ayant un large mandat a été mis en place dans le but d'entreprendre des négociations plus ciblées. En juin 2019, le président dudit groupe de travail a présenté un rapport à l'Eurogroupe portant sur le renforcement de l'Union bancaire, le SEAD inclus, suivi d'une lettre (3 décembre 2019) par laquelle il propose les étapes à suivre au niveau politique.

146 En anglais, *Deposit Guarantee Schemes Directive* (DGSD). Directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts (refonte).

147 Directive 94/19/CE du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 1994 relative aux systèmes de garantie des dépôts.

148 Directive 2009/14/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2009 modifiant la directive 94/19/CE relative aux systèmes de garantie des dépôts en ce qui concerne le niveau de garantie et le délai de remboursement.

harmonisée allant jusqu'à 100 000 euros dans toute l'Union et une réduction des délais de remboursement à sept jours ouvrables.

Enfin, le SEAD vise à assurer une plus grande harmonisation en matière de protection des dépôts par la mise en place d'un fonds commun auquel contribueront toutes les banques de l'Union bancaire dans le cadre d'un système européen administré par une autorité centrale, le Conseil de résolution unique existant. Cela permettrait aussi d'aligner les trois piliers de l'Union bancaire (surveillance, résolution et garantie des dépôts).

Ce troisième pilier de l'Union bancaire est soutenu par l'Eurosystème.

1.8.1.2 Gouvernance économique

Après la crise financière et économique, des travaux ont été menés afin d'approfondir l'UEM.

Dans le domaine budgétaire, les réformes visaient à renforcer et à approfondir la surveillance budgétaire ainsi qu'à introduire une surveillance additionnelle pour les États membres de la zone euro. L'objectif est d'assurer la correction des déficits excessifs ainsi que l'intégration des recommandations européennes en matière de politiques économiques et budgétaires dans les procédures budgétaires nationales.

En parallèle, afin d'assurer la stabilité de la zone euro dans son ensemble, des mécanismes de stabilisation ont été mis en place. Depuis le 1^{er} juillet 2013, un mécanisme permanent, le Mécanisme européen de stabilité (MES), a, de manière générale, remplacé les mécanismes de stabilisation temporaires, mis en place en 2010¹⁴⁹.

Le MES est une institution financière internationale dont le siège se trouve à Luxembourg.

L'architecture de l'UEM reste incomplète, le renforcement de la gouvernance économique, l'achèvement de l'Union bancaire et de l'Union des marchés des capitaux¹⁵⁰ constituant les principaux défis pour la consolidation de l'UEM.

En 2019, les discussions concernant l'approfondissement de l'UEM ont continué. Elles ont porté notamment sur l'achèvement de l'Union bancaire, la réforme du MES et la conception d'un instrument budgétaire de convergence et de compétitivité pour la zone euro. Des travaux visant à établir une Union des marchés des capitaux ont également été poursuivis.

Union des marchés des capitaux

Malgré les progrès accomplis dans la finalisation de la mise en œuvre du plan d'action de 2015, les marchés nationaux restent fragmentés. Des développements économiques et géopolitiques tels que la numérisation, le changement climatique ainsi que le retrait du Royaume Uni de l'Union européenne le 31 janvier 2020 ont renforcé le besoin d'achever l'Union des marchés des capitaux.

Sur la base des conclusions du Conseil du 5 décembre 2019, la Commission est amenée à élaborer une nouvelle feuille de route, bénéficiant des travaux du Forum de haut niveau sur l'Union des marchés des capitaux entamés le 26 novembre 2019 sous la présidence de M. Thomas Wieser.

149 Le Fonds européen de stabilité financière (FESF), en anglais, *European Financial Stability Fund* (EFSF), et le Mécanisme européen de stabilisation financière (MESF) en anglais, *European Financial Stability Mechanism* (EFSM).

150 En anglais, *Capital Markets Union* (CMU).

Mécanisme européen de stabilité

Donnant suite au sommet de la zone euro du 21 juin 2019, l'Eurogroupe est parvenu le 4 décembre 2019 à un accord de principe sur les éléments liés à la réforme du MES. L'étendue des nouvelles tâches du MES a été convenue par les ministres des finances de la zone euro dans leur rapport au Sommet de la zone euro en décembre 2018. Il s'agit notamment de poursuivre le développement des instruments du MES, de renforcer le rôle du MES et de mettre en place un filet de sécurité commun¹⁵¹ pour le FRU.

Instrument budgétaire de convergence et de compétitivité

L'Eurogroupe est parvenu à un large accord sur la mise en place d'un instrument budgétaire de convergence et de compétitivité (IBCC) pour la zone euro et pour les États membres du mécanisme de change européen¹⁵² (MCE II) sur une base volontaire, placé au sein du budget de l'Union européenne.

Union bancaire

Des travaux techniques concernant le renforcement de l'Union bancaire ont continué¹⁵³.

Dans le cadre réglementaire actuel, l'Eurosystème insiste régulièrement sur le besoin d'une application cohérente dans le temps et par tous les États membres des dispositions du cadre réglementaire européen régissant les politiques économiques et budgétaires afin de renforcer la résilience de l'économie de la zone euro. Une amélioration du fonctionnement de l'UEM est considérée comme une priorité, l'Eurosystème soutenant les travaux en cours visant son approfondissement.

1.8.1.3 Actes juridiques de la BCE

La BCE a adopté plusieurs actes juridiques qui ont été publiés au Journal Officiel de l'Union européenne.

Systèmes de règlement des opérations sur titres

Dans le domaine des Systèmes de règlement des opérations sur titres, la BCE a adopté la Décision (UE) 2019/1006 du 7 juin 2019 modifiant la décision BCE/2011/20 établissant les règles et procédures détaillées pour la mise en œuvre des critères d'accès des dépositaires centraux de titres aux services TARGET2-Titres (BCE/2019/15).

Cet acte juridique modificatif introduit des ajustements limités, et d'ordre essentiellement technique, aux critères d'éligibilité des dépositaires centraux de titres pour l'accès aux services T2S.

Politique monétaire

Dans le domaine de la politique monétaire, la BCE a adopté, en particulier, les actes juridiques suivants :

- Décision (UE) 2019/1743 de la BCE du 15 octobre 2019 concernant la rémunération des avoirs d'excédents de réserves et de certains dépôts (refonte) (BCE/2019/31) ;
- Décision (UE) 2019/1558 de la Banque centrale européenne du 12 septembre 2019 modifiant la décision (UE) 2019/1311 concernant une troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (BCE/2019/28) ;
- Décision (UE) 2019/1312 de la BCE du 22 juillet 2019 modifiant la décision (UE) 2016/810 (BCE/2016/10) concernant une seconde série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (BCE/2019/22) ;

¹⁵¹ En anglais, *Common backstop*.

¹⁵² En anglais : *Exchange rate mechanism II*.

¹⁵³ Cf. Rubrique 1.8.1.1.2

- Décision (UE) 2019/1311 de la Banque centrale européenne du 22 juillet 2019 concernant une troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (BCE/2019/21).

La décision BCE/2019/31 met en œuvre juridiquement le système de rémunération des excédents de réserves à deux paliers approuvés par le Conseil des gouverneurs dans le cadre de l'ensemble exhaustif de mesures non conventionnelles de politique monétaire annoncées le 12 septembre 2019.

Les autres actes juridiques définissent les règles qui traduisent les caractéristiques spécifiques des opérations TLTRO-III décidées par le Conseil des gouverneurs en mars 2019 et plus précisément détaillées en juin 2019.

Le 12 septembre 2019, le Conseil des gouverneurs a décidé de modifier certains paramètres clés des TLTRO-III. La durée de toutes les opérations sera ainsi portée de deux à trois ans, une option de remboursement volontaire sera introduite et la tarification des opérations sera révisée.

Billets

Dans le domaine de l'émission de billets, la BCE a adopté, en particulier, les actes juridiques suivants :

- Décision (UE) 2019/669 de la BCE du 4 avril 2019 modifiant la décision BCE/2013/10 concernant les valeurs unitaires, les spécifications, la reproduction, l'échange et le retrait des billets en euros (BCE/2019/9)

La BCE a décidé d'apporter des modifications à la seconde série de billets en euros, connue sous le nom de série « Europe ». Les modifications visent la hauteur des billets, l'ajout des initiales de la BCE en croate, une adaptation visant la documentation à fournir pour établir l'origine des billets en euros, des clarifications sur l'échange des billets et l'exclusion des billets de 500 euros de la série « Europe ».

- Décision (UE) 2019/2195 de la BCE du 5 décembre 2019 modifiant la décision BCE/2010/14 relative à la vérification de l'authenticité et de la qualité ainsi qu'à la remise en circulation des billets en euros (BCE/2019/39)

Cette décision modificative apporte des changements visant à améliorer l'efficacité de la remise en circulation des espèces, à assimiler les distributeurs de pièces de monnaie à une nouvelle catégorie d'automates de traitement des billets et à clarifier les obligations de déclaration auxquelles sont tenus les professionnels manipulant des espèces.

Statistiques

Dans le domaine des statistiques la BCE a adopté, en particulier, les actes juridiques suivants :

- Règlement (UE) 2019/1677 de la BCE du 27 septembre 2019 modifiant le règlement (UE) n° 1333/2014 concernant les statistiques des marchés monétaires (BCE/2019/29)¹⁵⁴

Afin de garantir la disponibilité de statistiques de grande qualité relatives au marché monétaire de l'euro, ce règlement modifie les normes minimales applicables aux agents déclarants en vertu du règlement (UE) n° 1333/2014 (BCE/2014/48). À cet égard, il incombe auxdits agents de fournir, en temps opportun, des déclarations de l'ensemble des transactions soumises à l'obligation de déclaration à la BCE ou à la banque centrale nationale BCN concernée et de veiller à ce que les informations statistiques concernant ces transactions soient impartiales, objectives et fiables et qu'elles soient collectées et transmises d'une manière qui protège leur intégrité. Les agents déclarants doivent également se rendre disponibles pour répondre, dans les délais impartis, à toute question posée par la BCE ou la BCN compétente sur l'exactitude des informations statistiques.

¹⁵⁴ OJ L 257, 8.10.2019, p. 18.

- Décision (UE) 2019/1348 de la BCE du 18 juillet 2019 concernant la procédure de reconnaissance des États membres n'appartenant pas à la zone euro en qualité d'États membres déclarants en vertu du règlement (UE) 2016/867 relatif à la collecte de données granulaires sur le crédit et le risque de crédit (BCE/2019/20)¹⁵⁵

Faisant suite au règlement (UE) 2016/867 (BCE/2016/13), les États membres n'appartenant pas à la zone euro, en particulier ceux qui participent au MSU, doivent pouvoir librement participer à la base de données granulaires analytiques sur le crédit (ci-après « AnaCredit ») partagée entre les banques centrales de l'Eurosystème. Cet accès élargi permet de garantir une plus vaste portée géographique et d'accroître le volume des données disponibles, ainsi que de renforcer l'harmonisation dans l'ensemble de l'Union. Cette décision de la BCE fixe les modalités relatives à la procédure de reconnaissance des États membres n'appartenant pas à la zone euro en qualité d'États membres déclarants dans le cadre d'AnaCredit.

- Orientation (UE) 2019/1386 de la BCE du 7 juin 2019 modifiant l'orientation BCE/2014/15 relative aux statistiques monétaires et financières (BCE/2019/18)¹⁵⁶

L'orientation de la BCE met à jour le dispositif de déclaration des statistiques relatives aux fonds de pension prévu par l'orientation BCE/2014/15 compte tenu des obligations résultant du règlement (UE) 2018/231 de la BCE (BCE/2018/2) qui définit les obligations applicables à la collecte et à la déclaration de statistiques relatives aux fonds de pension.

- Orientation (UE) 2019/1335 de la BCE du 7 juin 2019 modifiant l'orientation (UE) 2018/876 sur le registre des données relatives aux institutions et aux filiales (BCE/2019/17)¹⁵⁷

La modification permet au registre des données relatives aux institutions et aux filiales (« RIAD ») de contenir (i) des données pertinentes à jour pour déterminer le taux à court terme en euros ; (ii) des données sur des fonds de pension ; et (iii) une valeur d'attribut supplémentaire pour le statut de confidentialité des données enregistrées dans RIAD.

Surveillance bancaire

Dans le domaine de la surveillance bancaire, la BCE a notamment adopté les actes juridiques suivants :

- Décision (UE) 2019/322 de la BCE du 31 janvier 2019 relative à la délégation du pouvoir d'adopter des décisions concernant les pouvoirs de surveillance conférés en vertu du droit national (BCE/2019/4)

Cette décision précise les critères de délégation des pouvoirs de décision aux chefs des unités de travail de la BCE pour l'adoption de décisions de compétence nationale. La délégation des pouvoirs de décision est sans préjudice de l'évaluation de la surveillance à effectuer aux fins de l'adoption de décisions de compétence nationale.

- Décision (UE) 2019/1376 de la BCE du 23 juillet 2019 relative à la délégation du pouvoir d'adopter des décisions concernant les passeports, l'acquisition de participations qualifiées et le retrait de l'agrément des établissements de crédit (BCE/2019/23)

Cette décision précise les critères de délégation des pouvoirs de décision aux chefs d'unités de travail de la BCE pour l'adoption de décisions relatives aux passeports, à la participation qualifiée et au retrait d'agrément. La délégation des pouvoirs de décision est sans préjudice de l'évaluation prudentielle qui doit être effectuée aux fins de l'adoption des décisions de passeport, de participation qualifiée et de retrait.

¹⁵⁵ OJ L 214, 16.8.2019, p. 3.

¹⁵⁶ OJ L 232, 6.9.2019, p. 1.

¹⁵⁷ OJ L 2018, 8.8.2019, p. 47.

- Protocole d'accord entre la Cour des comptes européenne (CCE) et la BCE concernant les audits relatifs aux missions de surveillance de la BCE (9 octobre 2019)

Ce protocole d'accord couvre l'audit par la CCE des missions de surveillance de la BCE, telles qu'elles lui sont conférées par l'article 20, paragraphe 7, du règlement MSU.

1.8.1.4 Contentieux liés au Système européen de banques centrales et du mécanisme de surveillance unique

En 2019, la Cour de justice et le Tribunal de l'Union européenne ont rendu des arrêts et ordonnances concernant la BCE et le SEBC, y inclus sur le mécanisme de supervision et de résolution unique¹⁵⁸.

Dans le contexte du SEBC, l'arrêt de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) du 26 février 2019¹⁵⁹ a statué pour la première fois sur base de l'article 14.2., deuxième alinéa, des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (statuts du SEBC/BCE) en annulant la décision de la *Korupcijas novēršanas un apkarošanas birojs* (bureau de prévention et de lutte contre la corruption, Lettonie) du 19 février 2018 dans la mesure où elle interdit à M. Ilmārs Rimšēvičs d'exercer ses fonctions en tant que gouverneur de la banque centrale lettone (*Latvijas Banka*).

Différents recours avaient été introduits par M. Rimšēvičs (C-202/18) et la BCE (C-238/18) contre ladite décision.

Tout d'abord, la CJUE a estimé qu'une interdiction, même temporaire comme dans le cas présent, d'un gouverneur d'une BCN de l'exercice de ses fonctions constitue un relèvement de fonctions dont la légalité doit être contrôlée par la CJUE.

Deuxièmement, la CJUE a considéré que l'action visée à l'article 14.2, deuxième alinéa, des statuts du SEBC/BCE avait pour objet l'annulation d'un acte de droit national en raison du « contexte institutionnel particulier »¹⁶⁰ dans lequel le SEBC opère, dérogeant à la répartition générale des compétences entre le juge national et le juge de l'Union telle que prévue par les traités. En effet, le SEBC représente dans le droit de l'Union une construction juridique originale qui associe et fait coopérer étroitement des institutions nationales, à savoir les BCN et une institution de l'Union, à savoir la BCE, et au sein de laquelle prévaut une articulation différente et une distinction moins marquée de l'ordre juridique de l'Union et des ordres juridiques internes.

Or, l'article 14.2 des statuts SEBC/BCE tire les conséquences de ce système très intégré voulu par les auteurs des traités pour le SEBC et, en particulier, du dédoublement fonctionnel du gouverneur d'une BCN, certes autorité nationale, mais agissant dans le cadre du SEBC et siégeant, lorsqu'il est gouverneur d'une BCN d'un État membre dont la monnaie est l'euro, au principal organe de direction de la BCE.

C'est en raison de ce statut hybride et, ainsi qu'il a été souligné par la CJUE, en vue de garantir l'indépendance fonctionnelle des gouverneurs des BCN au sein du SEBC, que, par exception, une décision prise par une autorité nationale et relevant l'un d'eux de ses fonctions peut être déférée à la Cour.

Troisièmement, la CJUE a conclu que la Lettonie n'avait pas établi que la relève de M. Rimšēvičs de ses fonctions était fondée sur l'existence d'indices suffisants pour indiquer qu'il avait commis des fautes graves au sens de l'article 14.2, deuxième alinéa, des statuts du SEBC/BCE.

158 Voir affaire T-281/18, ABLV Bank / ECB ; affaire C-450/17 P, Landeskreditbank Baden-Württemberg / ECB, et affaires jointes C-152/18 P et C-153/18P, Crédit Mutuel Arkéa / ECB.

159 Affaires jointes C 202/18 et C 238/18, Ilmārs Rimšēvičs (C-202/18), BCE (C-238/18) c/ République de Lettonie.

160 Voir point 69 de l'arrêt dans les affaires jointes C 202/18 et C 238/18.

1.8.2 Législation nationale

1.8.2.1 Législation adoptée

Technologies d'enregistrement électronique sécurisé

La loi du 1^{er} mars 2019 portant modification de la loi modifiée du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres¹⁶¹ a pour objet la création d'un cadre juridique régissant la circulation de titres au moyen des nouvelles technologies d'enregistrement électronique sécurisé afin de renforcer la sécurité juridique dans ce domaine.

La loi du 1^{er} mars 2019 modifie la loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation des titres afin d'y inclure l'inscription dans les comptes-titres et la circulation de titres sur base des technologies d'enregistrement électronique sécurisé, comme la technologie des registres distribués¹⁶² et notamment celle du type chaîne de bloc¹⁶³. Quoique non mentionné de manière explicite, cette loi valide également le recours au jeton numérique¹⁶⁴ qui peut être stocké sur la chaîne de bloc.

Pour des raisons de sécurité juridique, la même loi dispose, d'une part, que le recours aux dispositifs d'enregistrement électroniques sécurisés n'affecte en rien le caractère fongible des titres et, d'autre part, que les transferts opérés par ces nouveaux dispositifs sont considérés comme des virements entre comptes-titres au sens de la loi du 1^{er} août 2001 précitée.

Il est, par ailleurs, précisé que le recours à un dispositif d'enregistrement électronique sécurisé est sans effet sur l'application de la loi du 1^{er} août 2001 sur la situation des titres qui demeurent, de ce fait, localisés chez le teneur de comptes pertinent, ainsi que sur la validité ou l'opposabilité des sûretés et garanties constituées conformément à la loi du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière.

Retrait du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord de l'Union européenne

La loi du 8 avril 2019¹⁶⁵ reflète l'une des différentes lois adoptées par le législateur pour le secteur financier relatives au retrait du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord (le Royaume-Uni) de l'Union européenne (Brexit).

Elle vise notamment des mesures temporaires pour le secteur financier en établissant sous certaines conditions un régime transitoire afin d'écartier les risques, tels pour la stabilité financière et pour le bon fonctionnement des marchés financiers, découlant d'un retrait sans accord conclu (*hard Brexit*) et afin d'assurer une transition ordonnée¹⁶⁶.

Ladite loi modifie également la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement. Elle active l'option contenue dans le considérant 7 de la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement en permettant ainsi au Grand-Duché de Luxembourg de rendre applicables les dispositions de la directive aux institutions qui sont participantes dans des systèmes de pays tiers, ainsi qu'aux garanties constituées dans le cadre de la participation à de tels systèmes.

161 Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A – N° 111 du 5 mars 2019 (doc. parl. 7363).

162 En anglais, *distributed ledger technology* (DLT).

163 En anglais, *blockchain*.

164 En anglais, *token*.

165 Loi du 8 avril 2019 relative à des mesures à prendre en relation avec le secteur financier en cas de retrait du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord de l'Union européenne et modifiant :

1° la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;

2° la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement ;

3° la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ;

4° la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ;

5° la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances ; et

6° la loi modifiée du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement (Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A – N° 237 du 11 avril 2019 (doc. parl. 7401)).

166 Eu égard au retrait du Royaume-Uni au 31 janvier 2020 conformément à l'article 50, paragraphe 2, du TUE, de telles mesures temporaires ne sont actuellement pas requises.

La BCL est dorénavant chargée de la tenue du tableau des systèmes de paiements et de règlement des opérations sur titres de pays tiers, sans toutefois imposer la réalisation des évaluations et vérifications inhérentes à un processus de désignation, tel que défini dans la loi du 10 novembre 2009 sur les services de paiement et applicable aux systèmes soumis à un accord formel régi par le droit luxembourgeois.

Le système de pays tiers est admis automatiquement au tableau correspondant dès lors que ledit système remplit les trois conditions définies dans la nouvelle définition introduite à l'article 107, point 1) bis, c'est-à-dire

- (i) qu'il s'agit d'un accord formel, tel que défini, et comportant des règles communes et des procédures normalisées pour la compensation ou pour l'exécution des ordres de transfert entre participants,
- (ii) que le système est régi par les lois d'un pays tiers, et
- (iii) qu'il est soumis à la surveillance d'une autorité de surveillance d'un État dont la banque centrale détient une participation dans le capital de la Banque des règlements internationaux.

Cette partie de la loi est entrée en vigueur le 15 avril 2019 et n'est pas conditionné par le retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne conformément à l'article 50, paragraphe 3, du TEU sans qu'un accord ait été conclu (*hard Brexit*)¹⁶⁷.

Mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels

La loi du 4 décembre 2019¹⁶⁸ a modifié la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier¹⁶⁹ et la loi du 1^{er} avril 2015 instituant un comité du risque systémique¹⁷⁰, en vue d'instaurer des mesures macroprudentielles pouvant être utilisées spécifiquement en cas de risque pour la stabilité financière nationale provenant d'évolutions dans le secteur immobilier au Luxembourg. Cette loi fixe notamment un certain nombre de conditions pour l'octroi de crédits relatifs à des biens immobiliers à usage résidentiel situés au Luxembourg, qui peuvent être appliqués par la CSSF après concertation avec la BCL au sein du comité du risque systémique.

La loi accorde également à la BCL un droit d'accès à des informations agrégées disponibles auprès d'administrations étatiques, d'établissements publics autres que ceux placés sous la surveillance des communes et d'autres autorités étatiques compétentes pour autant que ces informations soient nécessaires aux activités de recherche et d'analyses de la BCL en relation avec la mission du comité du risque systémique.

La BCE a été consultée et a rendu des avis le 19 février 2018¹⁷¹ et le 27 septembre 2019¹⁷².

Dans son avis complémentaire du 27 septembre 2019, elle souligne notamment que :

« La BCE a déjà émis son avis sur le projet de loi. La BCE relève que le projet d'amendements ne modifie pas les aspects sur lesquels la BCE a précédemment donné avis. Dans ce contexte, la BCE réitère les observations

167 Depuis le retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne, ce dernier a la qualité de « pays tiers » qui est entré dans une période de transition, actuellement prévue jusqu'au 31 décembre 2020, conformément à l'accord de retrait conclu entre l'Union européenne et le Royaume-Uni le 30 janvier 2020. Sauf disposition contraire dans l'accord de retrait, pendant cette période toute référence aux États membres dans la législation de l'Union applicable en vertu de l'article 127, paragraphe 1, de l'accord de retrait y compris telle que mise en œuvre et appliquée par les États membres, s'entend comme incluant le Royaume-Uni (article 126, paragraphe 6, de l'accord de retrait).

168 Loi du 4 décembre 2019 portant modification de :
1) la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ; 2) la loi du 1^{er} avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg (Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A - N° 811 du 5 décembre 2019 [doc. parl. 7218]).

169 Loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

170 Loi du 1^{er} avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg.

171 Voir l'avis de la BCE du 19 février 2018 (CON/2018/9). Tous les avis de la BCE sont publiés sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : www.ecb.europa.eu.

172 Voir l'avis de la BCE du 27 septembre 2019 (CON/2019/34).

communiquées dans son précédent avis¹⁷³. La BCE souligne, en particulier, qu'il convient que la banque centrale du Luxembourg (BCL) joue un rôle de premier plan dans la surveillance macroprudentielle, compte tenu de l'expertise de la BCL et de ses responsabilités actuelles en matière de stabilité financière. »

1.8.2.2 Règlements de la BCL

La BCL a adopté le *Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2019/N° 26 du 5 août 2019 modifiant le règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2014/N° 18 du 21 août 2014 mettant en œuvre l'orientation BCE/2014/31 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties*¹⁷⁴.

Ce Règlement modifie le Règlement BCL 2014/N° 18 du 21 août 2014¹⁷⁵, en tenant compte des modifications apportées par l'orientation BCE/2019/13¹⁷⁶ à l'orientation BCE/2014/31¹⁷⁷ relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties. Les modifications comprennent la suppression des dispositions concernant la République hellénique et la République de Chypre et une modification de la disposition relative à la suspension des exigences en matière de seuils de qualité du crédit pour certains titres négociables, qui est désormais soumise à une décision expresse du Conseil des gouverneurs de la BCE.

1.8.2.3 Taux d'intérêt légal

Le taux de l'intérêt légal pour l'année 2019 a été fixé à 2,00 %¹⁷⁸.

Ce taux ne correspond pas à un taux de référence particulier du marché monétaire.

Le taux des intérêts de retard sur créances résultant de transactions commerciales se calcule, sauf dispositions contractuelles contraires, sur la base du taux directeur de la BCE, auquel est ajouté une marge. Il est publié semestriellement au Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg (Mémorial B). Pour le premier semestre de 2019, le taux des intérêts de retard était de 8 %¹⁷⁹.

Le taux précité comprend la marge prévue par la loi modifiée du 18 avril 2004 relative aux délais de paiement et aux intérêts de retard. Cette marge s'élève à 8 % depuis le 15 avril 2013, à la suite de l'entrée en vigueur de la loi du 29 mars 2013 concernant la lutte contre le retard de paiement dans les transactions commerciales¹⁸⁰.

173 Voir l'avis CON/2018/9 et notamment les paragraphes 2 et 3.3 :

« La BCE a émis un avis sur le projet de loi établissant le Comité du risque systémique en 2014 [Voir avis CON/2014/46]. Les observations suivantes sont sans préjudice des recommandations formulées dans ledit avis, qui sont réitérées dans le présent avis, notamment le principe selon lequel la BCE et les banques centrales nationales devraient jouer un rôle de premier plan dans la surveillance macroprudentielle en raison de leur expertise et de leurs responsabilités existantes en matière de stabilité financière (point 5.2) et le fait que l'exécution de toute autre mission supplémentaire qui pourrait être attribuée à la BCL concernant la politique macroprudentielle ne doit pas affecter l'indépendance institutionnelle, fonctionnelle et financière de la BCL ou de son gouverneur. [...]

D'un point de vue statistique, la BCE prend note du droit d'accès élargi de la BCL à des informations disponibles auprès d'administrations étatiques et d'établissements publics. Cela est conforme à l'article 32 de la loi organique de la BCL qui prévoit qu'afin d'assurer ses missions, la BCL est habilitée à collecter les informations statistiques nécessaires, soit auprès des administrations nationales compétentes, soit directement auprès des agents économiques. La BCL est de même habilitée à vérifier ces informations sur place auprès de ces administrations et agents économiques, en conformité avec les dispositions du droit communautaire et avec les compétences attribuées au SEBC et à la BCE. Néanmoins, le projet de loi qui concerne les activités de recherche et d'analyses du Comité du risque systémique, devrait également donner accès à des informations plus granulaires, dans la mesure et au niveau de détail nécessaires à l'accomplissement des missions du SEBC. Cela constituerait une condition nécessaire à l'exercice de la capacité analytique de la BCL, également en ce qui concerne son rôle au sein du Comité du risque systémique ».

174 http://www.bcl.lu/fr/cadre_juridique/documents_nationaux/reglements_bcl/_reglements_de_la_bcl/Reglement-BCL_2019_26-_FR_.pdf

175 http://www.bcl.lu/fr/cadre_juridique/documents_nationaux/reglements_bcl/_reglements_de_la_bcl/Reglement-BCL_2014_18.pdf

176 Orientation (UE) 2019/1034 de la BCE du 10 mai 2019 modifiant l'orientation BCE/2014/31 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties (BCE/2019/13).

177 Orientation de la BCE du 9 juillet 2014 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties et modifiant l'orientation BCE/2007/9 (refonte) (BCE/2014/31).

178 Règlement grand-ducal du 21 décembre 2018 portant fixation du taux de l'intérêt légal pour l'an 2019 [Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A - N° 1167 du 21 décembre 2018].

179 Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial B - N° 569 du 5 mars 2019.

180 Loi du 29 mars 2013 concernant la lutte contre le retard de paiement dans les transactions commerciales portant transposition de la directive 2011/7/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2011 concernant la lutte contre le retard de paiement dans les transactions commerciales, et portant modification de la loi modifiée du 18 avril 2004 relative aux délais de paiement et aux intérêts de retard.

1.8.2.4 Projets de loi

*Projet de loi n° 7464*¹⁸¹

Protection de l'euro contre le faux monnayage ; vérification de l'authenticité des pièces et billets en euros, de la qualité des billets et remise en circulation des billets en euros

Ce projet de loi vise à adapter le cadre juridique luxembourgeois régissant la protection contre le faux monnayage pour tenir compte du cadre réglementaire européen.

Plus particulièrement, il s'agit de la mise en œuvre du règlement (CE) N° 44/2009 du Conseil du 18 décembre 2008 modifiant le règlement (CE) N° 1338/2001 du Conseil du 28 juin 2001 définissant des mesures nécessaires à la protection de l'euro contre le faux monnayage (le « Règlement CE 1338/2001 ») et du règlement (UE) N° 1210/2010 du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2010 concernant l'authentification des pièces en euros et le traitement des pièces en euro impropres à la circulation (le « Règlement UE 1210/2010 »).

L'article 6 du Règlement CE 1338/2001, tel que modifié, impose une double obligation aux établissements de crédit et autres établissements actifs professionnellement dans la manipulation des billets et pièces de monnaie.

Par ailleurs, ce projet de loi s'inscrit dans le cadre de la mise en œuvre de la décision BCE/2010/14 de la BCE du 16 septembre 2010 relative à la vérification de l'authenticité et de la qualité des billets et la remise en circulation des billets en euros (la « décision BCE/2010/14 »), telle que modifiée par la décision BCE/2012/19 de la BCE du 7 septembre 2012.

Modifiant également la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, la BCL est désignée comme autorité nationale compétente pour assurer le respect de la réglementation européenne en matière de recyclage de signes monétaires en euros. Depuis 2002, la BCL assume des responsabilités en tant que « Centre d'analyse national » au sens de l'article 4 du Règlement N° 1338/2001 et « Centre national d'analyse de pièces » au sens de l'article 5 de ce même règlement. Le projet de loi sous rubrique vise à renforcer son rôle en matière de protection de l'euro contre le faux monnayage.

Par ailleurs, le projet de loi dote la Banque centrale de pouvoirs d'enquête nécessaires pour assumer ce rôle.

La BCE a été consultée par le gouvernement le 8 août 2019. Dans son avis du 23 septembre 2019¹⁸² elle se félicite des nouvelles compétences et instruments attribués à la BCL tout en rappelant la nécessité pour le gouvernement d'indemniser celle-ci pour les tâches en relation avec l'émission, la mise en circulation des pièces en euros et ses missions en matière de protection de l'euro contre la contrefaçon conformément à un accord entre la BCL et le gouvernement visant les relations financières. Elle considère qu'il convient de faire référence à un paiement complet et adéquat de tous les frais afférents à l'exécution de cette tâche, sur base de conditions normales du marché.

Si elle relève la modification du dispositif répressif au niveau national, elle souligne aussi la proposition de conférer à la BCL le pouvoir de prononcer des injonctions et imposer des astreintes afin d'inciter les personnes concernées à se conformer aux injonctions de celle-ci.

¹⁸¹ Projet de loi portant mise en œuvre du règlement (CE) N° 44/2009 du Conseil du 18 décembre 2008 modifiant le règlement CE N° 1338/2001 du Conseil du 28 juin 2001 définissant des mesures nécessaires à la protection de l'euro contre le faux monnayage et du règlement (UE) N° 1210/2010 du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2010 concernant l'authentification des pièces en euros et le traitement des pièces en euro impropres à la circulation, et portant modification : 1) du Code pénal ; 2) de la loi modifiée du 20 avril 1977 relative à l'exploitation des jeux de hasard et des paris relatifs aux épreuves sportives ; 3) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ; 4) de la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg ; 5) de la loi modifiée du 12 novembre 2002 relative aux activités privées de gardiennage et de surveillance ; 6) de la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement.

¹⁸² Voir l'avis de la BCE du 23 septembre 2019 (CON/2019/33). Tous les avis de la BCE sont publiés sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : www.ecb.europa.eu.

Lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme

Projet de loi n° 7467¹⁸³

Ce projet de loi a pour objectif d'apporter des modifications, entre autres, à la loi du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme, telle que modifiée, en vue de la transposition de certaines dispositions de la 5^{ème} Directive anti-blanchiment¹⁸⁴ au niveau national.

Le projet de loi, qui prend également en considération les recommandations plus larges du Groupe d'Action Financière (GAFI)¹⁸⁵, vise à étendre le champ des règles afin d'inclure les prestataires de services d'actifs virtuels.

Par ailleurs, le projet de loi introduit des mesures visant à renforcer et harmoniser le traitement réservé aux pays considérés à haut risque par la Commission européenne et améliorer la coopération transfrontière entre les autorités de supervision. En ce qui concerne ce dernier point, le texte prévoit l'échange d'informations et la coopération avec, notamment, la BCE.

1.9 COMMUNICATION

1.9.1 Publications

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

En 2019, la BCL a également publié trois Bulletins, la Revue de stabilité financière et 15 cahiers d'études.

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.

1.9.2 Formation externe de la BCL

1.9.2.1 Coopération avec les lycées

La BCL a organisé des présentations pour les élèves des deux dernières années de lycée dont le programme comprend des cours d'économie. Les classes étaient accueillies avec leur professeur, 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.

En 2018-2019, la BCL a organisé pour la sixième fois au Luxembourg le concours scolaire *Generation Euro Students' Award* introduit par l'Eurosystème. Ce concours, organisé dans une dizaine de pays de la zone euro depuis 2011, s'adresse aux élèves de l'enseignement secondaire âgés de 16 à 19 ans et plus particulièrement à ceux étudiant l'économie. Il vise à une meilleure compréhension du rôle et du fonctionnement de l'Eurosystème. Au Luxembourg, l'édition 2018-2019 du concours, remportée par l'équipe « One Direction » de l'Athénée de Luxembourg, s'est achevée avec la cérémonie nationale de remise des prix, organisée à la BCL le 4 avril 2019.

183 Projet de loi portant modification de : 1) la loi modifiée du 12 novembre 2004 relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme ; 2) la loi modifiée du 9 décembre 1976 relative à l'organisation du notariat ; 3) la loi modifiée du 4 décembre 1990 portant organisation du service des huissiers de justice ; 4) la loi modifiée du 10 août 1991 sur la profession d'avocat ; 5) la loi modifiée du 10 juin 1999 portant organisation de la profession d'expert-comptable ; 6) la loi modifiée du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit, en vue de la transposition de certaines dispositions de la directive (UE) 2018/843 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018 modifiant la directive (UE) 2015/849 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme ainsi que les directives 2009/138/CE et 2013/36/UE.

184 Directive (UE) 2018/843 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018 modifiant la directive (UE) 2015/849 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme et modifiant les directives 2009/138/CE et 2013/36/UE.

185 En anglais, *Financial Action Task Force* (FATF).

L'équipe luxembourgeoise lauréate de ce concours, accompagnée de son professeur, a été accueillie à la BCE les 7 et 8 mai 2019 pour la cérémonie européenne de remise des prix aux côtés des équipes victorieuses des autres pays participants, en présence de Monsieur Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL, et Monsieur Mario Draghi, Président de la Banque centrale européenne (BCE).



Les membres de l'équipe « One Direction » de l'Athénée de Luxembourg. De gauche à droite : Brian Lackner ; Elisabeth Martin ; M. Christophe Baustert, professeur ; M. Mario Draghi, Président de la BCE ; Egan Paquay ; Carl'Amedeo Czarnocki Luscheschi et M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la Banque centrale du Luxembourg. Une élève gagnante, Serena Boukelmoun, n'a pu se rendre à la cérémonie.

La septième édition luxembourgeoise du concours a été lancée le 10 octobre 2019, à l'occasion d'une session d'information pour professeurs et élèves organisée à l'Athénée de Luxembourg. Des présentations ont été assurées pour les élèves et les professeurs participants en vue de leur préparation aux différentes épreuves du concours. Cette septième édition n'a pas pu être conclue en raison des mesures de restriction liées à la pandémie de COVID-19.

1.9.2.2 Coopération avec les écoles

Pour la cinquième fois, la BCL a participé, de manière indépendante, à la semaine européenne de l'argent (Woch vun de Suen)¹⁸⁶. Du 25 au 29 mars 2019, la BCL a ainsi offert un programme permettant à des groupes d'élèves du cycle 4.1 (enseignement primaire) de se familiariser avec la monnaie, en général, et les signes de sécurité des billets et pièces en euros, en particulier. Lors des sessions éducatives d'une durée de 2h30 organisées tout au long de cette semaine, les élèves bénéficient dans un premier temps de présentations ludiques et interactives comprenant des films et des jeux. Ensuite, ils mettent en pratique leurs connaissances, en participant à un atelier leur permettant notamment de vérifier leurs connaissances sur les signes de sécurité des billets en euros. Le programme offert par la BCL a rencontré un grand succès, avec un total de plus de 330 élèves accueillis, issus de différentes écoles du pays.

186 Woch vun den Suen : initiative lancée par l'ABBL.

1.9.2.3 Présentations pour groupes de visiteurs

En 2019, la BCL a continué à accueillir des visiteurs pour des présentations. Un programme permet en effet à des groupes de 15 à 25 personnes de s'inscrire à une présentation sur l'histoire de la BCL et de la monnaie luxembourgeoise ainsi que sur les missions de la Banque. Cette initiative répond à la volonté de la BCL de mieux faire connaître ses missions européennes et nationales auprès du grand public. La BCL peut accueillir un groupe de visiteurs par mois, soit le jeudi soir (18h00 - 19h30), soit le vendredi après-midi (14h30 - 16h00), pour une présentation en langue française, luxembourgeoise ou anglaise, selon la préférence des visiteurs. Les visites peuvent être réservées sur simple demande par e-mail (info@bcl.lu).



Photo de groupe des visiteurs de la *Seniorenakademie* Itzig.

1.9.3 Site Internet de la BCL

La BCL a continué à moderniser et à améliorer son site.

Au total, près de 179 000 personnes ont consulté le site de la BCL en 2019 (plus de 34,3 millions de clics pour plus de 9,9 millions de pages consultées).

En 2019, le document le plus consulté a été le programme numismatique, qui a fait l'objet de près de 8 000 téléchargements.

1.9.4 Communication vidéo

Soucieuse de mieux présenter ses missions et activités, la BCL a débuté en 2017 une série de courts films explicatifs qui sont disponibles sur son site Internet (www.bcl.lu) et sur son canal YouTube.

En 2019, la BCL a continué cette série en produisant un teaser de promotion et une courte vidéo sur la journée des portes ouvertes organisée en juin 2019. De même, un film présentant le programme d'accueil de visiteurs a été réalisé. À l'automne 2019, la BCL a également publié une vidéo sur la conférence organisée conjointement avec la Toulouse School of Economics en septembre 2019 sur le thème « The Future of the International Monetary System ».

1.9.5 Bibliothèque de la BCL

La bibliothèque de la BCL, inaugurée en 2005, fait partie du réseau national des bibliothèques luxembourgeoises.

Les publications de la bibliothèque ont principalement trait à l'économie et au droit. Le fonds comprend des publications en provenance d'organisations internationales, mais aussi de banques centrales nationales.

La bibliothèque est accessible au public sur rendez-vous préalable pris par téléphone (+352 4774 4275) ou par e-mail (bibliotheque@bcl.lu).

1.9.6 Relations avec la presse

Tout au long de l'année 2019, la BCL a eu des contacts réguliers avec la presse nationale et internationale. Au total, 89 communiqués de presse ont été publiés en 2019.

1.9.7 Campagne d'information sur les nouveaux billets de 100 et 200 euros de la série « Europe »

Les nouveaux billets de 100 et 200 euros ont été mis en circulation le 28 mai 2019. Avec ces coupures de 100 et 200 euros, la série « Europe » est complète.

Des brochures consacrées aux nouveaux billets de 100 et 200 euros ont été mises à la disposition du grand public et des professionnels dans les banques à guichets, ainsi que dans les guichets de POST Luxembourg.

Des informations sur les nouveaux billets de 100 et 200 euros et leurs signes de sécurité ont été publiées sur le site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu) et sur le site internet de la BCL (www.bcl.lu).

Du matériel d'information était également à la disposition du public et des commerçants à l'espace numismatique de la BCL.

1.9.8 Conférences et manifestations

La BCL a été partie prenante aux conférences et manifestations suivantes.

Participation de la BCL à l'Orange Week

La BCL s'est de nouveau jointe à l'Orange Week, campagne lancée par le Secrétaire général des Nations Unies pour sensibiliser le grand public à la violence envers les femmes et les filles et mettre fin à la violence sexuelle.

Ainsi, le siège de la BCL a été illuminé en orange du 25 novembre au 10 décembre 2019, tout comme d'autres bâtiments publics, monuments et lieux touristiques du Grand-Duché de Luxembourg.



Illumination en orange de la façade du bâtiment historique.

Photo : BCL

Journée des portes ouvertes

La Journée portes ouvertes à la BCL, organisée le 15 juin 2019 sur le thème du 20^e anniversaire de l'euro, a rencontré un grand succès.

Au cours de cette journée, plus de 1 000 personnes ont pu découvrir les différents champs de compétence de la Banque centrale ainsi que ses activités et l'histoire de l'euro.

Le hall et le 1^{er} étage du siège historique de la BCL étaient accessibles au public, qui pouvait s'informer sur les missions européennes et nationales de la Banque au travers de panneaux et de courts-métrages pédagogiques.

Le Gouverneur de la BCL, Monsieur Gaston Reinesch, a profité de l'occasion pour répondre aux questions des visiteurs.



Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL, en discussion avec un visiteur.

Les visiteurs ont pu savourer un gâteau d'anniversaire spécialement préparé pour l'occasion. Monsieur Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL, et Monsieur Xavier Bettel, Premier Ministre, ont découpé ensemble ce gâteau qui contenait des fèves permettant aux visiteurs de gagner des produits numismatiques, dont des pièces en or.



Monsieur Xavier Bettel, Premier Ministre, et Monsieur Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL, découpant le gâteau d'anniversaire.

Le public a également pu découvrir l'histoire très riche de la monnaie luxembourgeoise grâce à une exposition exceptionnelle couvrant l'époque de Jean l'Aveugle jusqu'aux billets émis par l'Institut Monétaire Luxembourgeois. Des billets de banque d'autres pays, prédatant l'avènement de l'euro (D-Mark, Franc français, Lire italienne, etc.), ont également été exposés.

Un atelier sur les signes de sécurité des billets en euros a permis aux visiteurs de découvrir les signes de sécurité non visibles à l'œil nu en utilisant un matériel spécifique. Dans ce contexte, le traitement des billets et des pièces à la BCL a également été expliqué.



Atelier sur les signes de sécurité.

Dès 10h00, le jeu « Roue de l'euro » a permis aux plus chanceux de gagner de nombreux lots tout au long de la journée. Un espace spécialement dédié aux enfants a permis aux plus jeunes de se familiariser avec la monnaie de manière ludique et conviviale.

La diversité du programme a permis à chacun de prendre part aux réjouissances.

La BCL avait également installé un château gonflable ainsi que des *food trucks* sur son parvis, afin de permettre au public de se restaurer et de passer un moment agréable en famille.

Conférence « The Future of the International Monetary System »

Le 17 septembre 2019, la BCL a organisé en collaboration avec la Toulouse School of Economics (TSE) une conférence de haut niveau intitulée « The Future of the International Monetary System ».



Plus de 600 personnes ont participé à cette conférence introduite par M. Gaston Reinesch. Les panels de haut niveau se composaient des personnalités suivantes :

Panel 1 - The Future of the International Monetary System



- M. Philip Lane (président du panel, Banque centrale européenne)
- Mme Héléne Rey (London Business School)
- M. Claudio Borio (Banque des règlements internationaux)
- Mme Gita Gopinath (Fonds monétaire international)

Panel 2 - Crypto-assets, Central Bank Digital Money and Libra: Implications for the International Monetary System



- M. Jean Tirole (président du panel, Toulouse School of Economics)
- M. Benoît Coeuré (Banque centrale européenne)
- M. Obstfeld (University of California, Berkeley)



Photo de groupe des orateurs. De gauche à droite : Claudio Borio (Banque des règlements internationaux), Jean Tirole (Toulouse School of Economics), Gita Gopinath (Fonds monétaire international), Gaston Reinesch (Banque centrale du Luxembourg), Maurice Obstfeld (University of California, Berkeley), Hélène Rey (London Business School), Philip Lane (Banque centrale européenne), Benoît Coeuré (Banque centrale européenne)



Photo de groupe des orateurs de la conférence ainsi que des orateurs ayant participé à une séance académique à huis clos à la BCL.

1^{ère} rangée : de gauche à droite : Oleg Itskhoki (Woodrow Wilson School), Xavier Vives (IESE Barcelona), Arvind Krishnamurthy (Stanford Graduate School of Business), Claudio Borio (BRI), Gita Gopinath (FMI), Gaston Reinesch (BCL), Maurice Obstfeld (University of California, Berkeley), Hélène Rey (London Business School), Philip Lane (BCE), Julien Matheron (Banque de France), Stephanie Curcuru (Federal Reserve Board).

2^{ème} rangée : de gauche à droite : Pierre-Olivier Gourinchas (University of California, Berkeley), Matteo Maggiori (Harvard University), Luca Fornaro (Barcelona Graduate School of Economics), Jean Tirole (TSE), Stéphane Guibaud (Sciences Po Paris), Emmanuel Farhi (Harvard University), Benoît Coeuré (BCE).

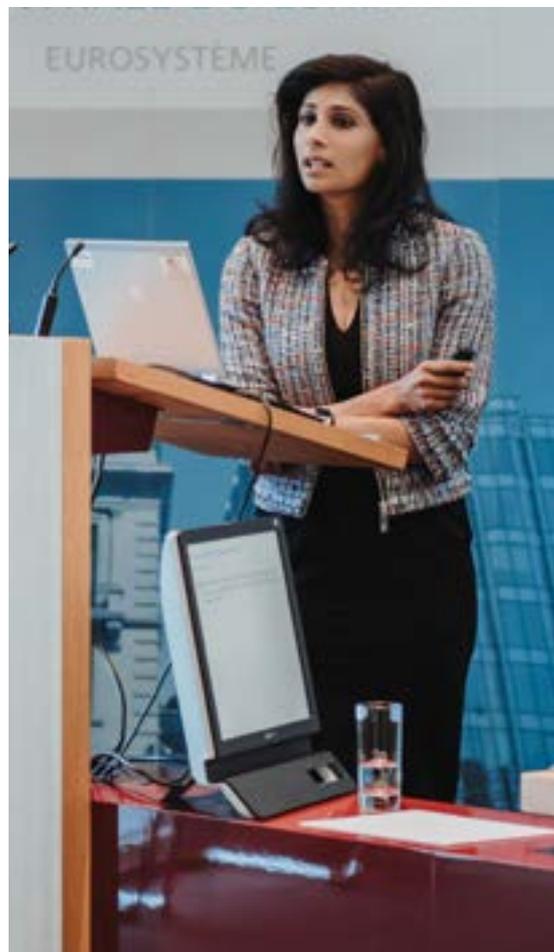
Dans le cadre de cette même conférence, la BCL et la TSE ont organisé une séance académique tenue à huis clos à la BCL.



Gaston Reinesch (BCL)



Julien Matheron (Banque de France)



Gita Gopinath (FMI)



Emmanuel Farhi (Harvard University)



Luca Fornaro (Barcelona Graduate School of Economics)



Fabrice Collard (TSE)



Hélène Rey (London Business School)



Matteo Maggiori (Harvard University)



Stephanie E. Curcuru (Federal Reserve Board)



Jean Tirole (TSE)



Xavier Vives (IESE Barcelona)



Pierre-Olivier Gourinchas (University of California, Berkeley)



Arvind Krishnamurthy (Stanford Graduate School of Business)



Maurice Obstfeld (University of California, Berkeley)



Stéphane Guibaud (Sciences Po Paris)



Oleg Itskhoki (Princeton University)



Keith Kuester (University of Bonn)

Conférences du Bridge Forum Dialogue

Le 10 janvier 2019, une conférence sur le sujet « Vingt ans après l'euro, quelles perspectives économiques pour l'Europe ? » a été organisée sous la présidence de M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL et Président de l'association The Bridge Forum Dialogue.

L'orateur était M. François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France.

Le 30 janvier 2019, une conférence sur le sujet « *Surviving the pyrocene: why two degrees matter? Perspective on climate change* » a été organisée sous la présidence du Professeur Susanne Siebentritt, *Physics Professor and Head of the Laboratory for Photovoltaics* de l'Université du Luxembourg.

L'orateur était le Professeur Hans Joachim Schellnhuber, *Director Emeritus of the Potsdam Institute for Climate Impact Research and Member of German Advisory Council of Global Change*, « *The Father of the 2 Degrees Limit* ».

Le 4 juillet 2019, une conférence sur le sujet « *The AIIB and cooperation between Europe and Asia* » a été organisée sous la présidence de M. Andrew McDowell, Vice-président de la Banque européenne d'investissement.

L'orateur était le très honorable Sir Danny Alexander, Vice-Président, *Corporate Secretary of the Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB)*.

Le 29 octobre 2019, une conférence sur le sujet « *Der Karlspreis und ich - Bericht eines Zeitzeugen von den ersten Anfängen bis heute* » a été organisée.

L'orateur était M. Georg Helg, *Member of the Board of the Charlemagne Prize Society*.

Visites à la BCL

M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL, a reçu, le 10 janvier 2019, M. François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France, pour une visite de travail à la BCL.

Lors de sa visite, M. Villeroy de Galhau a prononcé un discours à l'intention des agents BCL sur le sujet « La Banque de France et l'Eurosystème ».

Par la suite, M. Villeroy de Galhau a également tenu un discours lors d'une conférence publique organisée conjointement avec l'association The Bridge Forum Dialogue, sur le thème « Vingt ans après l'Euro, quelles perspectives économiques pour l'Europe ? », sous la présidence de M. Gaston Reinesch.



M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL, et M. François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France

1.9.9 Activités de recherche et coopération universitaire

La BCL a publié de nombreux travaux de recherche sous la forme de cahiers d'études et au travers de ses bulletins et de sa Revue de stabilité financière. D'autres travaux sont parus dans des revues scientifiques à comité de lecture (*Journal of Labour Market Research*, *Journal of Economic Dynamics and Control*, *the Quarterly Journal of Economics and Finance*, *IZA Journal of Labor Policy*).

Les chercheurs de la BCL ont également présenté leurs travaux lors d'interventions au sein de nombreux séminaires ou ateliers organisés, entre autres, par la BCE, la *Central Bank of Ireland*, la *Deutsche Bundesbank*, la *Austrian Economic Association*, la *European Association of Labour Economists*, la Société française de statistique, la *Halle Institute for Economic Research* et le *World Statistics Congress*.

Comme indiqué plus haut, les chercheurs de la BCL préparent différentes analyses destinées à contribuer à la discussion au sein du Comité du risque systémique (voir 1.7.1.3). Certains de ces projets se sont développés au sein du partenariat avec la *Toulouse School of Economics* (TSE). Ce partenariat se manifeste au travers de publications communes, de tutorats, de formations, de l'organisation de conférences et d'ateliers de travail ainsi que de l'accueil mutuel de chercheurs à la BCL et à la TSE.

La BCL est membre du réseau de recherche des banques centrales européennes sur les finances et la consommation des ménages¹⁸⁷. Ce réseau a mis en place une enquête harmonisée sur le comportement financier et de consommation des ménages dans la zone euro. Le volet luxembourgeois a été assuré par la BCL en collaboration avec le *Luxembourg Institute of Socio-Economic Research* (LISER, anciennement CEPS/Instead). Des résultats des deux premières éditions de l'enquête ont été publiés sous la forme de cahiers d'études ou d'encadrés dans les Bulletins de la BCL.

En juin 2019, la BCL a organisé un atelier sur le comportement financier et de consommation des ménages¹⁸⁸. Cet atelier était destiné à des chercheurs actifs dans ce domaine au Luxembourg et dans la Grande Région.

Coopération universitaire

La BCL a poursuivi sa coopération avec l'Université du Luxembourg en donnant des cours à la *Luxembourg School of Finance* ainsi qu'au sein de la Faculté de Droit, d'Économie et de Finance. Un cours d'économie monétaire et bancaire a également été assuré à l'Université de Lorraine.

La BCL a en outre organisé des présentations ponctuelles pour des groupes d'universitaires.

1.10 ACTIVITÉS EUROPÉENNES

1.10.1 Activités au niveau de la Banque centrale européenne

Le Gouverneur de la Banque centrale du Luxembourg (BCL) prend part aux réunions du Conseil des gouverneurs et du Conseil général de la Banque centrale européenne (BCE). Les membres du Conseil des gouverneurs agissent en leur capacité personnelle et non en tant que représentants nationaux.

Les réunions du Conseil des gouverneurs se tiennent en général de façon bimensuelle à Francfort, au siège de la BCE. Les décisions concernant la politique monétaire sont prises par le Conseil des gouverneurs en principe toutes les six semaines, les autres réunions étant consacrées à d'autres thématiques au sujet desquelles le Conseil des gouverneurs est amené à prendre une décision. En 2019, quelque 1 600 décisions ont été adoptées par le Conseil des gouverneurs par voie de procédure écrite. Une majorité de ces procédures écrites relève exclusivement ou partiellement du domaine du Mécanisme de surveillance unique (MSU). Les procédures écrites sont en fait l'outil de décision le plus utilisé par le Conseil des gouverneurs dans ce domaine. Dans les domaines liés aux fonctions de banques centrales, la part des décisions prises durant des réunions du Conseil des gouverneurs est relativement plus importante.

Le Conseil général, composé de la Présidente et du Vice-président de la BCE ainsi que des gouverneurs du Système européen des banques centrales (SEBC), se réunit en principe chaque trimestre à Francfort. Les autres membres du Directoire de la BCE participent aux réunions du Conseil général, sans pourtant y avoir le statut de « membre ».

Des comités aux mandats et domaines de compétence spécifiques 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.

En 2019, 16 comités Eurosystem/SEBC étaient actifs pour apporter une expertise dans leurs domaines de compétence respectifs et pour soutenir le processus de décision au sein du Conseil des gouverneurs.

Les comités se composent en général de membres du personnel des banques centrales de l'Eurosystem. Toutefois, les BCN des États membres n'ayant pas ou pas encore adopté l'euro participent aux réunions des comités chaque fois que ceux-ci traitent de questions relevant du domaine de compétence du Conseil général. Des représentants d'autres institutions et organismes compétents peuvent également être invités.

187 En anglais, *Household Finance and Consumption Network* (HFCN).

188 6th *Luxembourg Workshop on Household Finance and Consumption*.

Pour appuyer les travaux liés au MSU, certains de ces comités se réunissent en cas de besoin dans une composition correspondant au MSU, c'est-à-dire en incluant des représentants des autorités compétentes nationales qui ne sont pas des BCN.

Sous l'égide des comités se réunissent également des groupes de travail et des *Task Forces* poursuivant des objectifs spécifiques, en conformité avec le mandat du comité dont ils dépendent. Le Conseil des gouverneurs peut également mettre en place des *High Level Groups* ou des *Task Forces* pour étudier des questions particulières.

1.10.2 Le Comité économique et financier

Le Comité économique et financier (CEF) a été institué par le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Il est composé de représentants des Trésors ou des ministères des Finances et des banques centrales des États membres de l'Union européenne (UE), ainsi que de la Commission européenne et de la BCE.

Le CEF a été établi en vue de promouvoir la coordination des politiques des États membres dans la mesure nécessaire au bon fonctionnement du marché intérieur. Il a notamment pour mission de fournir le cadre du dialogue entre le Conseil européen et la BCE, de suivre la situation économique et financière des États membres, de contribuer à la coordination des politiques économiques et budgétaires et de fournir des informations sur les questions relatives aux marchés financiers, aux politiques de taux de change, ainsi qu'aux relations avec les pays tiers et les institutions internationales.

Le CEF se réunit en deux formations : plénière et restreinte. En formation plénière, le CEF se réunit avec les représentants des administrations et des banques centrales nationales (BCN) des États membres de l'UE, de la Commission et de la BCE. Il joue alors un rôle important dans la préparation des prises de position européennes au G20¹⁸⁹, au Fonds monétaire international (FMI) et au Comité de stabilité financière (CSF)¹⁹⁰. Il traite également les dossiers relatifs à la politique économique discutée lors des réunions informelles du Conseil ECOFIN¹⁹¹, auxquelles sont invités notamment les gouverneurs des BCN de l'UE et le Président de la BCE.

Les représentants des BCN ne participent pas aux réunions CEF se tenant en formation restreinte. Dans cette seconde formation, le CEF se réunit également dans le cadre du groupe de travail Eurogroupe, limité aux pays membres de la zone euro, la Commission et la BCE, afin de préparer les travaux de l'Eurogroupe¹⁹². Ce dernier est un organe informel au sein duquel les ministres des États membres de la zone euro examinent les questions spécifiquement liées à l'euro ainsi que des questions plus larges ayant des incidences sur les politiques budgétaires, monétaires et structurelles des pays de la zone euro.

En 2019, le CEF a tenu onze réunions dont dix en composition plénière et s'est également réuni deux fois en format spécifique « Table de Stabilité Financière ». Il inclut alors des hauts représentants des autorités européennes de surveillance¹⁹³ et du Comité européen du risque systémique (CERS).

Lors de ses réunions en composition plénière, le CEF a continué à suivre de près l'approfondissement de l'Union économique et monétaire, en particulier les progrès vers l'Union bancaire et l'Union des marchés des capitaux, ainsi que l'évolution des marchés financiers et les risques pesant sur la stabilité financière dans l'UE. Le CEF a également contribué à la préparation des réunions de l'Ecofin, notamment en proposant des projets de conclusions.

189 Le Groupe des vingt (G20) rassemble les principales économies avancées et émergentes du monde, comprenant 19 pays membres de tous les continents et l'Union européenne.

190 Pour le FMI et le CSF, voir sections 1.11.2 et 1.7.1.1.

191 Le Conseil Affaires économiques et financières (ECOFIN) est composé des ministres de l'Économie et des Finances de tous les États membres de l'UE.

192 En anglais, *Eurogroup Working Group* (EWG).

193 En l'occurrence, l'Autorité bancaire européenne (*European Banking Authority*, EBA), l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*, EIOPA) et l'Autorité européenne des marchés financiers (*European Securities and Markets Authority*, ESMA).

Le CEF comprend divers sous-comités qui couvrent en particulier les activités du FMI, le fonctionnement des marchés de la dette publique dans l'UE, ainsi que la production et la mise en circulation des pièces en euros¹⁹⁴.

La BCL est membre du sous-comité qui examine les sujets ayant trait au FMI et veille à harmoniser les positions des États membres au sein du Conseil d'administration du FMI. En 2019, ce sous-comité (SCIMF) a travaillé, entre autres, sur la question des ressources du FMI, notamment le renouvellement des nouveaux accords d'emprunt (NAE). Le sous-comité s'est ainsi penché sur l'examen de la conditionnalité et de l'élaboration des programmes appuyés par le FMI.

Le sous-comité « pièces en euros » couvre les questions relatives à la production et à la mise en circulation des pièces en euros. Il suit l'évolution de la contrefaçon affectant les pièces en euros. Il propose au CEF l'émission éventuelle de pièces commémoratives de 2 euros pour la célébration d'événements européens. Ce sous-comité est assisté d'un groupe de travail chargé des aspects opérationnels en matière de pièces, à savoir notamment la coordination de la production de pièces et la réduction des stocks de pièces existants à travers des opérations d'échange ou de transfert de stocks entre États membres de la zone euro. Ce groupe de travail est présidé depuis fin 2019 par un agent de la BCL. En 2018, le sous-comité avait créé un groupe de travail restreint chargé d'élaborer un rapport sur les mesures à prendre dans le cas où l'émission d'une ou plusieurs nouvelles pièces euro devrait être décidée. La présidence de ce groupe de travail était assurée elle aussi par un agent de la BCL. Ce groupe de travail a remis son rapport au sous-comité fin 2019. L'adoption définitive dudit rapport interviendra en 2020.

1.10.3 Autres comités européens

Le 24 avril 2013, le Système statistique européen (SSE) et le SEBC ont signé un Protocole d'accord relatif à la coopération entre les deux systèmes statistiques. Afin d'améliorer cette coopération, les deux systèmes ont établi le Forum statistique européen dans lequel sont représentés les banques centrales, les instituts statistiques nationaux ainsi que la Commission européenne et la BCE. Ce forum établira un programme de travail annuel dont l'objectif majeur est d'améliorer la coopération entre les deux systèmes.

Le Comité des statistiques financières, monétaires et de balance des paiements (CMFB), quant à lui, continue de traiter en profondeur les dossiers qui sont du ressort commun des deux systèmes statistiques. Le CMFB a également pour mission de se prononcer sur le développement et la coordination des catégories de statistiques qui sont requises dans le cadre des politiques appliquées par le Conseil européen, la Commission européenne et les différents comités qui les assistent. Dans le 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 poursuivant des objets spécifiques.

Le Comité européen des centrales de bilan (ECCBSO¹⁹⁵), dont la BCL est membre depuis 2014, est un organisme consultatif créé en 1987 par un groupe de BCN européennes chargées de la gestion des Centrales de bilan nationales. L'objectif initial du Comité était d'améliorer l'analyse des données des sociétés non financières. Les objectifs du Comité ont été élargis par les banques centrales à des domaines tels que la statistique, la recherche économique et financière, la stabilité financière, la surveillance et l'évaluation de risque pour couvrir l'utilisation des données des sociétés non financières. L'Institut national de la statistique et des études économiques (STATEC) chargé de la Centrale des bilans au Luxembourg, est membre de ce comité.

Au cours de l'année 2019, la BCL a contribué activement aux travaux menés dans ces trois enceintes. Des progrès ont pu être accomplis, notamment sur le plan des statistiques de comptes financiers, de balance des paiements, de services financiers, de finances publiques ainsi que des comptes nationaux.

194 Il s'agit du *Sub-Committee on IMF and related issues* (SCIMF), du *Sub-Committee on EU Sovereign Debt Markets*, et de l'*Euro Coin Sub-Committee*.

195 En anglais, *European Committee of Central Balance-Sheet Data Offices*.

1.11 ACTIVITÉS NATIONALES ET INTERNATIONALES

1.11.1 Activités nationales

1.11.1.1 Relations avec le Parlement

Le 5 avril 2019, la Banque centrale du Luxembourg (BCL) a présenté son avis relatif aux projets de loi concernant les recettes et dépenses de l'État pour l'exercice 2019 et la programmation financière pluriannuelle pour la période 2018-2022 devant la Commission des finances et du budget de la Chambre des députés.

Le 2 décembre 2019, la BCL a présenté son avis relatif aux projets de loi concernant les recettes et dépenses de l'État pour l'exercice 2020 et la programmation financière pluriannuelle pour la période 2019-2023 devant la Commission des finances et du budget de la Chambre des députés.

1.11.1.2 Activités des comités BCL

Commission consultative statistiques bancaires et monétaires

La Commission consultative statistiques bancaires et monétaires (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.

Operational Crisis Prevention Group

En 2007, la BCL a mis en place l'*Operational Crisis Prevention Group* (OCPG) dans le but de préparer la résilience des acteurs critiques du secteur financier face aux crises opérationnelles de grande ampleur.

L'Association des Banques et Banquiers, Luxembourg (ABBL), la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) ainsi que les institutions et infrastructures de marché systémiques du secteur financier luxembourgeois participent aux réunions du groupe en qualité de membres.

Le groupe a mis en application un outil de notification et de communication de crise. Il a également commencé à prendre contact avec les fournisseurs de services critiques (fourniture d'électricité, des télécommunications et des infrastructures de marché dans un premier temps) afin d'établir des partenariats privilégiés et de communiquer efficacement en cas de problème opérationnel majeur.

Les réunions ont permis à la BCL d'échanger avec les membres sur les travaux et initiatives de l'Eurosystème en matière de cybersécurité, notamment le comité de cyberrésilience de l'euro pour les infrastructures financières paneuropéennes (*Euro Cyber Resilience Board* (ECRB)).

1.11.1.3 Activités des comités externes auxquels la BCL participe

Comité de conjoncture

Le Comité de conjoncture intervient dans le cadre de la législation autorisant le gouvernement à prendre des mesures destinées à prévenir des licenciements pour des causes conjoncturelles et structurelles 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 et, 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 observateur 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 européennes. La BCL y présente ses projections d'inflation pour le Luxembourg et fournit des explications au sujet de 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 vues entre l'autorité de surveillance, la BCL et les acteurs de la place financière luxembourgeoise. La CSSF consulte le Comité lors de l'élaboration de circulaires qui concernent la comptabilité bancaire.

Conseil supérieur de la statistique

Le Conseil supérieur de la statistique exerce des fonctions consultatives auprès du STATEC et a pour mission d'émettre un avis sur son programme annuel. À cet effet, le STATEC soumet au Conseil supérieur de la statistique, à la fin de chaque année, un rapport sur les travaux accomplis au cours de l'année écoulée ainsi qu'un programme des travaux à réaliser au cours de l'année à venir. Le rapport et le programme font l'objet d'un avis du Conseil supérieur de la statistique.

La BCL participe régulièrement aux travaux de ce Comité en tant qu'observateur.

Elle contribue au travail du Conseil supérieur de la statistique, notamment en donnant son avis sur les documents qui lui sont soumis. Par ailleurs, elle fournit au STATEC des données collectées sur la place financière afin de lui permettre de réaliser son programme de travail.

Comité des statistiques publiques

Le Comité des statistiques publiques exerce un rôle de coordination dans le domaine des statistiques publiques. Ainsi, il dresse un inventaire de toutes les enquêtes du système statistique luxembourgeois, analyse les possibilités de satisfaire aux requêtes par des sources existantes et veille à la mise en œuvre du programme statistique dans le respect des bonnes pratiques du système statistique luxembourgeois et des normes internationales en la matière.

La BCL participe régulièrement aux travaux de ce Comité en tant qu'observateur.

Commission des normes comptables

Depuis octobre 2013, la BCL est membre de la Commission des normes comptables (CNC).

La CNC est un groupement d'intérêt économique (GIE) qui a pour objet :

- de donner des avis au Gouvernement en matière de comptabilité ;
- de contribuer au développement d'une doctrine comptable ;
- de participer aux débats touchant à la matière comptable au sein des instances européennes et internationales. Depuis 2014, la CNC représente le Luxembourg au Groupe consultatif européen pour l'information financière (EFRAG)¹⁹⁶ ;
- d'assumer toute mission confiée par la loi du 30 juillet 2013 portant réforme de la Commission des normes comptables et modification de diverses dispositions relatives à la comptabilité et aux comptes annuels des entreprises ainsi qu'aux comptes consolidés de certaines formes de sociétés.

¹⁹⁶ En anglais, *European Financial Reporting Advisory Group*.

L'année 2019 a été principalement marquée par la publication du règlement grand-ducal du 12 septembre 2019 déterminant le contenu du plan comptable normalisé visé à l'article 12 du Code de commerce. Ce nouveau Plan comptable normalisé (PCN) s'appliquera, pour la première fois, aux exercices débutant à compter du 1^{er} janvier 2020.

Sur le plan doctrinal, la CNC a procédé à la publication de plusieurs Questions-Réponses (Q&A), à savoir :

- Q&A CNC 19/016 – Compensation comptable des commandes en cours et des acomptes reçus sur commandes ;
- Q&A CNC 19/017 – Délai de dépôt au Registre de commerce et des sociétés (RCS) de comptes consolidés établis à des fins légales ;
- Q&A CNC 19/018 – Fonds d'investissement alternatifs réservés (FIAR) : PCN et formalisme de dépôt des données financières ;
- Q&A CNC 19/019 – Catégorisation des entreprises : interprétation du critère de répétition visé à l'article 36 de la Loi du 19 décembre 2002 telle que modifiée concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises et modifiant certaines autres dispositions légales (LRCS).

En amont de la première application du PCN 2020 et au vu du nombre croissant de véhicules (formes juridiques et statuts réglementaires), la CNC a procédé à la diffusion au mois de décembre 2019 d'un tableau synthétisant les obligations applicables en matière de dépôt des données financières et de publicité. Ce tableau vise notamment à clarifier le champ d'application des entreprises visées par le PCN, par la collecte standardisée sur la plateforme électronique de Collecte des Données Financières (eCDF), par le dépôt RCS et par la publicité comptable du Recueil Électronique des Sociétés et Associations (RESA), et à contribuer ainsi à une application plus harmonisée du droit comptable luxembourgeois.

En accord avec le programme de travail arrêté pour le mandat 2018/2022, la CNC a consacré durant l'année 2019 une partie significative de ses ressources au projet de refonte du droit comptable luxembourgeois. Dans ce contexte, il a notamment été procédé à une analyse exhaustive portant sur l'exercice des options incluses au sein de la directive comptable 2013/34/UE et du Règlement sur l'application des normes comptables internationales (n° 1606/2002). De même, des constats ont été dressés et des réflexions ont été menées quant aux lacunes de la directive comptable et à l'opportunité de les combler en droit comptable national.

Voici un aperçu non exhaustif des principaux chantiers menés par la CNC auxquels la BCL a contribué.

1.11.2 Activités internationales

Activités au niveau du Fonds monétaire international

L'objectif premier du Fonds monétaire international (FMI) est d'assurer la stabilité du système monétaire en traitant toutes les questions d'ordre macroéconomique et financier qui ont une incidence sur la stabilité mondiale.

Le Conseil des gouverneurs est l'organe de décision suprême du FMI. Il est composé d'un gouverneur et d'un gouverneur suppléant pour chaque pays membre. Ainsi, le Directeur général de la BCL est le gouverneur suppléant du Luxembourg au FMI. Le Conseil des gouverneurs a délégué la plupart de ses pouvoirs au Conseil d'administration du FMI, où les 189 membres du FMI sont représentés par 24 administrateurs.

Le Luxembourg occupe une position de conseiller principal (*Senior Advisor*) dans le groupe de pays (circonscription) dirigé à tour de rôle pour une période de quatre ans par un administrateur belge ou néerlandais. À part les pays du Benelux, les douze autres membres de cette circonscription sont, dans l'ordre décroissant de leur quote-part, l'Ukraine, Israël, la Roumanie, la Bulgarie, la Croatie, Chypre, la Bosnie-Herzégovine, la Géorgie, la Moldavie, la Macédoine du Nord, l'Arménie et le Monténégro.

Les quotes-parts des pays membres constituent une composante essentielle des ressources financières du FMI. Elles correspondent globalement à la position relative de chaque pays dans l'économie mondiale. La quote-part du Luxembourg s'établit à 1 321,80 millions de droits de tirage spéciaux (DTS).

Afin de compléter ses ressources à titre temporaire, le FMI peut également emprunter par le biais d'accords multilatéraux, tels que les NAE ou des crédits bilatéraux. Après les quotes-parts, ces NAE et emprunts bilatéraux constituent respectivement la deuxième et la troisième ligne de défense du FMI en termes de ressources financières.

Depuis février 2016, la participation du Luxembourg aux NAE est de 493,12 millions de DTS. Fin 2019, les crédits accordés par le Luxembourg dans le cadre des NAE atteignaient 30,99 millions de DTS.

En outre, à partir de 2012 – et à la lumière des délais encourus par la 14^e révision générale des quotes-parts – un certain nombre de pays, principalement européens, s'étaient engagés à augmenter les ressources du FMI de 461 milliards de dollars américains par le biais d'accords d'emprunt bilatéraux. Dans ce cadre, le Luxembourg a signé en avril 2014 une ligne de crédit bilatérale en faveur du FMI à hauteur de 2,1 milliards d'euros, qui a été prorogée à plusieurs reprises et qui viendra à échéance fin 2020 au plus tard.

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 DTS. La quote-part du Luxembourg est reprise intégralement dans le bilan de la BCL. Fin 2019, la position de réserve – la différence entre la quote-part totale du Luxembourg auprès du FMI et les avoirs en euros détenus par le FMI auprès de la BCL – était de 229,73 millions de DTS, soit 17,38 % de la quote-part du Luxembourg. Toujours en fin d'année 2019, le Luxembourg détenait 249,76 millions de DTS, soit 101,27 % de son allocation de DTS.

Activités au niveau de la Banque des règlements internationaux

Établie en 1930, la Banque des règlements internationaux (BRI) est la plus ancienne des institutions financières internationales. La BRI favorise la coopération internationale entre autorités monétaires et autorités de surveillance du secteur financier dans le cadre des réunions qu'elle organise à l'intention des responsables de ces instances. En outre, dans le cadre du Processus de Bâle, elle accueille en son siège les groupes internationaux œuvrant à la stabilité financière mondiale, dont le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire¹⁹⁷ et le Conseil de stabilité financière¹⁹⁸. La BRI leur apporte un soutien, facilite leur interaction et contribue à établir des normes internationales dans le domaine bancaire. Par ailleurs, elle mène des travaux de recherche sur les questions stratégiques auxquelles sont confrontées les banques centrales et les autorités de contrôle du secteur financier. La BRI compte actuellement comme membres 62 banques centrales et autorités monétaires qui proviennent aussi bien des pays avancés que des pays émergents.

La BCL est étroitement impliquée dans les activités de différents comités et groupes de travail de la BRI¹⁹⁹. La BCL est représentée par son Gouverneur à la Réunion sur l'économie mondiale²⁰⁰ et à la Réunion de tous les gouverneurs²⁰¹, réunions qui se tiennent à une fréquence bimestrielle, en général au siège de la BRI à Bâle. Les gouverneurs et autres hauts responsables des banques centrales et autorités monétaires membres de la BRI y examinent les évolutions récentes et les perspectives de l'économie mondiale et des marchés financiers. Ils échangent en outre leurs points de vue et expériences sur des sujets d'intérêt pour les banques centrales.

197 En anglais, *Basel committee on banking supervision (BCBS)*.

198 En anglais, *Financial Stability Board (FSB)*.

199 Les principaux comités de la BRI sont : le Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board*), le Groupe des gouverneurs de banque centrale et des responsables du contrôle bancaire (*Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision – GHOS*), le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (*Basel Committee on Banking Supervision*), le Comité sur le système financier mondial (*Committee on the Global Financial System*), le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (*Committee on Payment and Market Infrastructures*), le Comité des marchés (*Markets Committee*), le Groupe sur la gouvernance des banques centrales (*Central Bank Governance Group*), le Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale (*Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics*), l'Association internationale des superviseurs d'assurance (*International Association of Insurance Supervisors*), l'Association internationale des assureurs de dépôts (*International Association of Deposit Insurers*).

200 En anglais, *Global Economy Meeting*.

201 En anglais, *All Governors' Meeting*.

Les débats économiques portaient essentiellement sur les développements macroéconomiques et financiers dans les principales économies avancées et émergentes. Parmi les questions abordées par la Réunion sur l'économie mondiale au cours de l'année écoulée figuraient²⁰² les signaux de surchauffe de l'économie mondiale ; la relation entre les conditions financières et l'activité économique ; l'impact de la politique budgétaire sur les perspectives économiques et la politique monétaire ; la communication de la politique monétaire, ses retombées et effets de contagion ; le cycle financier et les bilans financiers des sociétés.

Quant à la Réunion de tous les gouverneurs, elle a abordé en 2019 les thèmes suivants²⁰³ : l'intelligence artificielle et l'apprentissage automatique dans le secteur des services financiers et les questions qu'ils soulèvent pour les banques centrales ; les risques de contrefaçon et l'approvisionnement en billets de banque et leurs implications pour les banques centrales ; l'identifiant d'entité juridique (« *Legal Entity Identifier* (LEI) ») et son avenir ; et l'inclusion financière. En outre, la BCL participe au Comité sur le système financier mondial (CSFM²⁰⁴) et à l'Assemblée générale ordinaire de la BRI. Le CSFM suit l'évolution des marchés financiers pour les gouverneurs participant à la Réunion sur l'économie mondiale et en analyse les implications en termes de stabilité financière et de politique de banque centrale.

Activités au sein du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier

La BCL est membre du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS²⁰⁵) depuis septembre 2018. Ce réseau, établi lors du premier sommet international sur le climat (*One Planet Summit*) qui s'est tenu à Paris en décembre 2017, échange des meilleures pratiques et partage des expériences afin de promouvoir la gestion du risque climatique et environnemental dans le domaine financier et de faciliter la transition vers une économie durable. Il a pour but de contribuer à atteindre les objectifs de l'Accord de Paris, c'est-à-dire un réchauffement planétaire « nettement en dessous de 2°C ».

Le travail du NGFS est organisé autour de trois axes spécifiques (*Workstreams*), à savoir microprudentiel/supervision, macrofinancier, et la promotion du financement vert. La BCL est représentée au sein de la séance plénière et participe aux travaux portant sur la macrofinance et la promotion de la finance verte (*Workstreams 2 et 3*).

En 2019, le NGFS s'est réuni en séance plénière en marge des réunions de printemps ainsi que des réunions annuelles du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale, respectivement en avril et octobre 2019. À l'occasion de cette dernière réunion, un guide d'investissement responsable pour la gestion de portefeuille des banques centrales a été publié. Le Réseau a aussi examiné les conséquences du changement climatique sur la stabilité macroéconomique et financière. Les résultats de cette analyse ont été présentés dans un document technique publié en juillet 2019.

1.12 L'OFFICE DE COORDINATION DES ACHATS DE L'EUROSYSTÈME (EPCO)

En décembre 2007, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a désigné la Banque centrale du Luxembourg (BCL) pour héberger l'Office de coordination des achats de l'Eurosystème (EPCO)²⁰⁶, créé pour coordonner les achats conjoints de biens et de services des membres du Système européen des banques centrales (SEBC) dans le cadre de l'accomplissement de leurs missions.

Le mandat de la BCL, en tant que banque centrale hôte de l'EPCO, a été renouvelé à partir du 1^{er} janvier 2020 jusqu'au 31 décembre 2024, avec possibilité de reconduction.

202 Source: *BIS Annual Report*.

203 Source: *BIS Annual Report*.

204 En anglais, *Committee on the Global Financial System* (CGFS).

205 En anglais, *Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System*.

206 En anglais, *Eurosystem Procurement Coordination Office* (EPCO).

Selon les termes de la décision de la BCE établissant le cadre juridique applicable aux achats conjoints de l'Eurosystème²⁰⁷, la mission principale de l'EPCO est de recenser et de coordonner des achats conjoints susceptibles d'apporter des bénéfices ou ayant un besoin d'harmonisation pour les banques centrales²⁰⁸, ainsi que pour d'autres institutions éligibles²⁰⁹ qui souhaitent participer aux activités de l'EPCO.

Afin d'atteindre ces objectifs, l'EPCO a continué à focaliser son activité sur l'identification et la coordination des procédures d'achats conjoints d'intérêt pour les banques centrales participantes, ainsi que sur la gestion et la promotion des accords conclus pour le bénéfice de ses membres.

Le programme d'achats de l'EPCO, approuvé par le Conseil des gouverneurs, comprend des biens et services informatiques, des services de fourniture des données de marché, des services de consultance et de formation, des services de transport aérien et d'hébergement, ainsi que des produits liés à la mise en circulation de billets.

En 2019, dans le cadre de ses missions, l'EPCO a coordonné 24 procédures d'achats conjoints. Pour chaque procédure, une banque « chef de file » est désignée pour sa mise en œuvre, en coordination avec l'EPCO.

Dans le cadre des études et des échanges menés en collaboration avec l'ensemble des réseaux d'experts des banques centrales participant à l'EPCO, de nouvelles opportunités d'achats conjoints (16) ont également été identifiées et seront lancées à partir de 2020. D'autres opportunités (27) étaient en cours d'analyse.

Les accords-cadres mis en place et issus des procédures d'achats conjoints (34) ont généré des bénéfices financiers et administratifs considérables pour les banques centrales et autres institutions participant à l'EPCO.

L'EPCO a continué à faciliter l'échange et le développement de bonnes pratiques au travers de ses réseaux d'experts, permettant ainsi de promouvoir une coopération renforcée en matière d'achat au sein du SEBC.

L'exécution du budget de l'EPCO en 2019, qui fait partie d'une enveloppe financière pluriannuelle, s'est révélée inférieure au budget initialement alloué.

207 Décision de la Banque centrale européenne du 17 novembre 2018 établissant le cadre applicable aux achats conjoints de l'Eurosystème (BCE/2008/17) (2008/893/CE), telle que modifiée par la Décision BCE/2015/51.

208 En 2019, l'EPCO regroupait au total 23 banques centrales : 19 banques centrales de l'Eurosystème, ainsi que banques centrales nationales de pays de l'UE n'ayant pas adopté l'euro.

209 Depuis 2016, certaines institutions ne faisant pas partie du SEBC peuvent également participer à l'EPCO sous les conditions définies par la décision de la BCE (BCE/2008/17) telle que modifiée.

