



RAPPORT
ANNUEL
2 0 2 0



20



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTÈME



POSITIONNEMENT
OFFICIEL DE
LA BCL

La Banque centrale du Luxembourg (BCL) est un établissement de droit public créé par la loi luxembourgeoise et dont l'indépendance est prévue à la fois par sa loi organique, le Traité sur l'Union européenne et par le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Elle est membre du Système européen de banques centrales (SEBC) qui est composé de toutes les banques centrales nationales des États membres de l'Union européenne et de la Banque centrale européenne (BCE).

LA MISSION

La Banque est membre de l'Eurosystème, qui rassemble la BCE et les banques centrales nationales des États membres dont la monnaie est l'euro.

Elle est en charge des compétences monétaires et financières qui sont dévolues aux banques centrales nationales au sein du SEBC.

Elle participe au Mécanisme de surveillance unique (MSU).

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

Elle développe son expertise dans les champs de compétences suivants :

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

LA VISION

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

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

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

LES VALEURS D'ENTREPRISE

En conséquence, les valeurs associées à son action sont :

- l'intégrité, qui est garantie par la transparence de son fonctionnement et le respect de l'éthique professionnelle ;
- le professionnalisme, assuré par un personnel spécialisé, des outils performants et une infrastructure de haut niveau ;
- la qualité de la prestation de services ;
- la stabilité assurée par la vision à long terme qu'elle apporte à son activité ;
- l'objectivité dont la condition est l'établissement de règles précises et leur application de manière égale à leurs destinataires ;
- une gouvernance saine, au sein et à travers les organes dirigeants soucieux d'appliquer les standards les plus élevés en matière de gouvernance.

TABLE DES MATIÈRES

LE MOT DU PRÉSIDENT	5
1 ACTIVITÉS DE LA BCL	12
1.1 Opérations de politique monétaire	12
1.1.1 Opérations conventionnelles	12
1.1.1.1 Opérations d' <i>open market</i> en 2020	13
1.1.1.2 Facilités permanentes en 2020	15
1.1.1.3 Réserves obligatoires en 2020	16
1.1.2 Opérations non conventionnelles	17
1.1.2.1 Apport de liquidités en devises étrangères	17
1.1.2.2 Extension des maturités des opérations	18
1.1.2.3 Autres opérations à long terme et PELTROs	20
1.1.2.4 Programmes d'achats d'actifs	21
1.1.3 Collatéralisation des opérations de crédit de l'Eurosystème	23
1.2 Gestion des réserves de change de la BCE par la BCL	24
1.3 Gestion des avoirs de la BCL	24
1.3.1 Cadre conceptuel	24
1.3.1.1 Objectifs économiques de la politique d'investissement	24
1.3.1.2 Objectifs de la politique d'investissement durable	25
1.3.1.3 Mesure de performance	25
1.3.2 Structure institutionnelle	26
1.3.3 Contrôle des risques	26
1.3.4 Structure et composition des portefeuilles	26
1.4 Billets et pièces	28
1.4.1 Production de signes monétaires	28
1.4.2 Circulation des signes monétaires	28
1.4.2.1 Signes monétaires en euros	28
1.4.2.1.1 Les billets	28
1.4.2.1.2 Les pièces	30
1.4.2.2 Billets en francs luxembourgeois	31
1.4.3 Gestion des signes monétaires	31
1.4.4 Coopération nationale et internationale dans le domaine des signes monétaires	32
1.4.5 Émission de la nouvelle série de billets « Europe »	32
1.4.6 Émissions numismatiques	32
1.5 Statistiques	33
1.6 Systèmes de paiement et de règlement-titres	34
1.6.1 Vision 2020	34
1.6.2 Système de règlement brut en temps réel TARGET2	35
1.6.3 Instruments de paiements scripturaux	39
1.6.4 Systèmes de règlement des opérations sur titres	43
1.6.4.1 TARGET2-Securities	46
1.6.4.2 LuxCSD	46
1.7 Stabilité financière et surveillance prudentielle	47
1.7.1 Surveillance macroprudentielle	47
1.7.1.1 Surveillance macroprudentielle au Luxembourg	48
1.7.1.2 Comité européen du risque systémique	51
1.7.1.3 Secrétariat du Comité du risque systémique	53

1.7.2	Supervision microprudentielle	56
1.7.2.1	Surveillance des liquidités	56
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	56
1.7.2.1.2	Outils pour la surveillance des liquidités	57
1.7.2.1.3	Coopération nationale et internationale	58
1.7.2.2	Surveillance des infrastructures de paiement et de règlement	58
1.8	Actualité législative et réglementaire	62
1.8.1	Législation européenne	62
1.8.1.1	Union bancaire	62
1.8.1.1.1	Surveillance prudentielle	62
1.8.1.1.2	Résolution des banques	64
1.8.1.1.3	Garantie des dépôts	64
1.8.1.2	Gouvernance économique	65
1.8.1.3	Actes juridiques de la BCE	68
1.8.1.4	Contentieux liés au Système européen de banques centrales et du mécanisme de surveillance unique	71
1.8.2	Législation nationale	72
1.8.2.1	Législation adoptée	72
1.8.2.2	Règlement de la BCL	73
1.8.2.3	Taux d'intérêt légal	73
1.8.2.4	Projets de loi	74
1.9	Communication	74
1.9.1	Publications	74
1.9.2	Formation externe de la BCL	74
1.9.2.1	Coopération avec les lycées	74
1.9.2.2	Coopération avec les écoles	75
1.9.2.3	Présentations pour groupes de visiteurs	75
1.9.3	Site Internet de la BCL	76
1.9.4	Communication vidéo	76
1.9.5	Bibliothèque de la BCL	76
1.9.6	Relations avec la presse	76
1.9.7	Conférences et manifestations	76
1.10	Activités européennes	77
1.10.1	Activités au niveau de la Banque centrale européenne	77
1.10.2	Le Comité économique et financier	79
1.10.3	Autres comités européens	80
1.11	Activités nationales et internationales	81
1.11.1	Activités nationales	81
1.11.1.1	Relations avec le Parlement	81
1.11.1.2	Activités des comités BCL	81
1.11.1.3	Activités des comités externes auxquels la BCL participe	81
1.11.2	Activités internationales	83
1.12	L'Office de coordination des achats de l'Eurosystème (EPCO)	85

2	LA BCL EN TANT QU'ORGANISATION	90
2.1	Organisation d'entreprise	90
2.1.1	Conseil	90
2.1.2	Directeur général	91
2.1.3	Direction	91
2.1.4	Organigramme schématique au 31 décembre 2020	92
2.1.5	Contrôle interne et gestion des risques	92
2.1.6	Contrôle externe	94
2.1.7	Codes de conduite	94
2.2	Ressources humaines de la BCL	94
2.2.1	Évolution des effectifs	94
2.2.2	Gestion des ressources humaines	95
2.2.3	Fonds de pension de la BCL	95
2.3	Finances et stratégie internes	96
2.3.1	Finances internes et comptabilité	96
2.3.2	Budget	96
2.3.3	Planification stratégique et Contrôle de gestion	98
2.4	Comptes financiers	99
2.4.1	Chiffres-clés à la clôture du bilan (en euros)	99
2.4.2	Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé	99
2.4.3	Bilan au 31 décembre 2020	102
2.4.4	Hors-bilan au 31 décembre 2020	103
2.4.5	Comptes de profits et pertes au 31 décembre 2020	104
2.4.6	Annexe aux comptes financiers au 31 décembre 2020	104
3	ANNEXES	134
3.1	Actes juridiques de la BCE publiés en 2020	134
3.2	Règlements de la BCL publiés en 2020	136
3.3	Liste des circulaires de la BCL publiées en 2020	137
3.4	Liste des publications diffusées en 2020	137
3.4.1	Bulletin de la BCL	137
3.4.2	Revue de stabilité financière	137
3.4.3	Rapport annuel de la BCL	137
3.4.4	Cahiers d'études de la BCL	137
3.4.5	Brochures BCL	138
3.4.6	Matériel d'information sur les éléments de sécurité des billets et pièces en euros	138
3.4.7	Publications et présentations externes du personnel de la BCL	138
3.4.7.1	Publications externes du personnel de la BCL	138
3.4.7.2	Présentations externes	138
3.5	Publications de la Banque centrale européenne	139
3.6	Statistiques monétaires, économiques et financières publiées sur le site internet de la BCL	139
3.7	Liste des abréviations	141
3.8	Glossaire	143

LE MOT DU PRÉSIDENT *

* Achevé de rédiger le 15 juin 2021.



L'année 2020 a été marquée par la récession la plus sévère que l'Europe ait subie depuis la Seconde Guerre mondiale. Les conséquences de la crise sanitaire ont été lourdes, aussi bien au niveau humain qu'au plan économique. Ainsi, l'économie de la zone euro s'est contractée de près de 7 % en 2020 par rapport à l'année précédente. Face à cette situation de crise, des mesures d'atténuation ambitieuses ont été mises en place aussi bien à l'échelle européenne qu'au niveau des États membres. Sans ces mesures, l'impact de la crise aurait été bien plus accentué. D'après les récentes projections des services de l'Eurosystème, l'économie de la zone euro devrait rebondir fortement et croître de 4,6 % en 2021, grâce notamment à un déconfinement graduel de nos économies. Le PIB réel devrait ensuite croître de 4,7 % en 2022 et de 2,1 % en 2023.

La crise de la COVID-19, un choc exogène ayant affecté aussi bien l'offre que la demande, a fortement atténué la dynamique des prix à la consommation. Ainsi, l'inflation annuelle au sein de la zone euro a été en moyenne de 0,3 % en 2020, les prix ayant même légèrement baissé au cours des cinq derniers mois de l'année. Pour 2021, les services de l'Eurosystème tablent sur une inflation de 1,9%, hausse due à des facteurs temporaires. D'après ces mêmes projections, l'inflation retomberait à un taux de 1,5 % en 2022 et de 1,4 % en 2023.

Conformément à son mandat de garantir la stabilité des prix, définie comme une progression annuelle des prix à la consommation en-dessous, mais proche de 2 % sur le moyen terme, le Conseil des gouverneurs de la BCE a pris plusieurs mesures de politique monétaire visant à faire converger l'inflation vers son objectif.

Ainsi, le 12 mars 2020, le Conseil des gouverneurs a pris la décision d'élargir temporairement l'enveloppe de son programme d'achat d'actifs (APP¹) de 120 milliards d'euros afin d'effectuer des achats d'actifs supplémentaires d'ici la fin de la même année. Les achats dans le cadre de ce programme s'effectuent à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros et le Conseil des gouverneurs prévoit de recourir aux achats nets d'actifs au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs. De surcroît, le Conseil des gouverneurs a également l'intention de continuer à réinvestir intégralement les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP. Ces réinvestissements se feront pendant une période prolongée au-delà de la date à laquelle le Conseil des gouverneurs commencera à relever les taux d'intérêt directeurs, et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé d'accommodation monétaire.

Le 18 mars, le Conseil des gouverneurs a annoncé la mise en place d'une enveloppe temporaire de 750 milliards d'euros consacrée au programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP). Cette enveloppe a subséquentement été augmentée à deux reprises, de 600 milliards d'euros au mois de juin et de 500 milliards d'euros au mois de décembre, pour atteindre une enveloppe totale de 1 850 milliards d'euros. Cette mesure de politique monétaire non conventionnelle, dont l'enveloppe globale ne sera pas nécessairement épuisée, a pour objet de contrer les risques importants que la pandémie fait peser sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire et les perspectives de la zone euro. Les achats y relatifs s'effectueront au moins jusque fin mars 2022 et aussi longtemps que nécessaire, jusqu'au moment où le Conseil des gouverneurs jugera que la crise liée au coronavirus est terminée. Aussi, les paiements de principal arrivant à échéance seront réinvestis au moins jusque fin 2023. Ce programme a indubitablement contribué à éviter une crise économique plus profonde et à éviter des effets d'amplifications négatifs sur le secteur financier. Au vu de l'importance de la place financière luxembourgeoise, son impact a été particulièrement bénéfique pour le Luxembourg.

1 Asset Purchase Programme.

Le 30 avril 2020, le Conseil des gouverneurs a décidé de la mise en place d'une série d'opérations de refinancement à plus long terme non ciblées d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations*, PELTRO). Ces nouvelles opérations, initialement au nombre de sept, menées à partir de mai 2020 et arrivant à échéance entre juillet 2021 et septembre 2021, ont pour objectif d'apporter un soutien aux conditions de liquidité dans le système financier de la zone euro et au bon fonctionnement des marchés monétaires. Le 10 décembre 2020, le Conseil des gouverneurs a décidé de quatre opérations de refinancement supplémentaires, à allouer en 2021.

De surcroît, le Conseil des gouverneurs a décidé du lancement d'opérations de refinancement à plus long terme (*Longer-Term Refinancing Operations*, LTRO) supplémentaires et a, à deux reprises, allégé les conditions de financement de la troisième série des opérations ciblées de refinancement à plus long terme (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations III*, TLTRO III) afin d'encourager les banques de la zone euro à octroyer des crédits aux agents économiques plus particulièrement affectés par la crise sanitaire, notamment les petites et moyennes entreprises. Sous certaines conditions, le taux d'intérêt appliqué par l'Eurosystème aux établissements de crédit participants peut baisser jusqu'à -1 %.

Le Conseil des gouverneurs a également jugé nécessaire de prendre de nouvelles dispositions concernant les garanties acceptées dans le cadre des opérations de politique monétaire. Tout d'abord, il a convenu d'élargir la gamme des actifs éligibles dans le cadre du programme d'achat d'obligations émises par les entreprises (*Corporate Sector Purchase Programme*, CSPP) aux papiers commerciaux non financiers, en rendant tous les papiers commerciaux d'une qualité de crédit suffisante éligibles à l'achat dans le cadre du CSPP. Ensuite, il a pris un ensemble de mesures temporaires d'assouplissement des garanties visant à faciliter la disponibilité de garanties éligibles pour les contreparties de l'Eurosystème participant aux opérations d'apport de liquidité.

Finalement, la BCE a réactivé des lignes de swap et amélioré les lignes de swap existantes avec un nombre de banques centrales et introduit une nouvelle facilité de repo permettant de fournir des liquidités en euros aux banques centrales hors zone euro.

Au cours de la période sous revue, le Conseil des gouverneurs n'a pas modifié les taux directeurs de l'Eurosystème. Ainsi, le taux sur les opérations principales de refinancement s'est établi à 0 %, alors que les taux sur la facilité de dépôt et la facilité de crédit marginal se sont établis à respectivement -0,5 % et 0,25 %.

Au niveau microprudentiel, le Mécanisme de surveillance unique a également pris des mesures visant à soutenir les flux de crédit à l'économie réelle.

À l'échelle européenne, des mesures considérables de nature budgétaire, équivalentes à plus de 2 300 milliards d'euros, ont été prises afin de contrecarrer les effets de la crise. Il convient ainsi de citer le plan budgétaire pluriannuel, couvrant la période 2021-2027 et s'élevant à 1 074 milliards d'euros, qui permettra notamment aux États membres de l'Union européenne d'investir dans la transition verte et numérique de leurs économies, ainsi que l'instrument de relance temporaire *NextGenerationEU* de 750 milliards d'euros. Le cœur de ce plan européen sans précédent est constitué par la Facilité pour la reprise et la résilience, dotée d'une capacité financière de 672,5 milliards d'euros, dont 312,5 milliards d'euros sont disponibles sous forme de subventions. À ces mesures s'ajoutent l'instrument SURE² de l'Union européenne visant à protéger les emplois et les travailleurs, doté de 100 milliards d'euros, le fonds de garantie de la Banque européenne d'investissement visant à soutenir les entreprises jusqu'à concurrence de 200 milliards d'euros, ainsi que l'instrument de soutien face à la pandémie du Mécanisme européen de stabilité (MES), qui permet aux États membres de la zone euro de bénéficier d'une capacité budgétaire supplémentaire afin de couvrir les frais de santé. Au travers de cet instrument, chaque bénéficiaire peut accéder à une aide financière de précaution allant jusqu'à 2 % de son produit intérieur brut de 2019, le montant global accessible sous l'instrument étant limité à 240 milliards d'euros. Afin de faciliter le soutien budgétaire des États membres, la Commission européenne a décidé

2 Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency.

d'activer la clause dérogatoire générale du Pacte de stabilité et de croissance, c'est-à-dire de geler les règles budgétaires, et cela jusqu'à la fin 2022.

Au niveau des États membres, de nombreuses initiatives ont également contribué à soutenir les économies, notamment à travers des mesures de soutien à l'emploi, des garanties bancaires, ainsi que des moratoires. Il en est de même pour de nombreuses autorités macroprudentielles nationales, dont les mesures ont facilité l'absorption d'éventuelles pertes par les banques.

L'année 2020 a également été marquée par la décision du Conseil des gouverneurs, au mois de janvier, de lancer une évaluation de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème. Alors que cette stratégie a été adoptée en 1998 et révisée en 2003, la crise financière et les mutations structurelles de l'économie mondiale ont, depuis lors, poussé les taux d'intérêt directeurs de l'Eurosystème à la baisse, l'obligeant à recourir à des mesures de politique monétaire non conventionnelles. En outre, des défis majeurs tels que le changement climatique et la numérisation, pour n'en citer que deux, ont également transformé l'environnement dans lequel la politique monétaire est menée. Dans ce contexte, un réexamen, mené dans le strict respect du mandat de la BCE de maintenir la stabilité des prix, s'imposait. Le champ d'application de cet exercice, dont la finalisation est attendue pour juillet 2021, se concentre sur la définition quantitative de la stabilité des prix, les différents instruments de la politique monétaire, l'analyse économique et monétaire et les modes de communication. D'autres considérations relatives à la stabilité financière, au développement durable et à l'emploi seront également prises en compte.

Deux aspects importants méritent encore une mention particulière. Premièrement, il sera élaboré une feuille de route pour intégrer l'évolution des coûts des logements occupés par leurs propriétaires³ dans l'indice des prix à la consommation harmonisé européen. Deuxièmement, il sera élaboré un plan d'action ambitieux intégrant des considérations relatives au changement climatique dans la stratégie de politique monétaire.

Le Conseil des gouverneurs a décidé de procéder à cet examen de manière inclusive en prenant en compte les points de vue de la société civile dans chacun des États membres de la zone euro. En conséquence, chaque banque centrale nationale de l'Eurosystème a lancé un exercice de consultation auprès d'un large éventail de parties prenantes. La Banque centrale du Luxembourg (BCL) a ainsi organisé plusieurs séances d'écoute - en interne, avec la société civile, ainsi que la communauté académique et estudiantine - afin d'alimenter les réflexions en la matière. Je tiens à remercier toutes celles et tous ceux qui ont participé à ces séances.

En sus de ces séances d'écoute, j'ai eu l'opportunité de présenter à la Commission des finances et du budget de la Chambre des Députés l'objet de cette revue stratégique ainsi que le rôle joué par la BCL dans ce contexte lors d'une séance informelle.

Au cours de la période sous revue, la BCL s'est également investie dans trois thématiques importantes : le verdissement continu de l'investissement de ses fonds propres, l'étude de l'introduction éventuelle d'un euro digital, qui serait complémentaire aux billets de banques en euro et constituerait également une créance envers les banques centrales de l'Eurosystème, ainsi que la modernisation et l'harmonisation supplémentaire des infrastructures de paiement au niveau européen.

Nos efforts de verdissement s'inscrivent dorénavant également dans le contexte d'un effort commun de l'Eurosystème en la matière. En effet, début février 2021, ce dernier a convenu d'une position commune sur les principes d'investissement durable et responsable liés au changement climatique pour les portefeuilles propres n'ayant pas trait à la politique monétaire et libellés en euros. Cette position commune encourage notamment la communication d'informations sur des risques liés au changement climatique. L'Eurosystème souhaite commencer à publier ces informations d'ici début 2023.

En ce qui concerne la gouvernance interne de la BCL, Monsieur Pierre Beck, Directeur de la BCL depuis 2009, a fait valoir ses droits à la retraite au 1^{er} juin 2021, soit à l'expiration de son deuxième

3 « Owner-occupied housing ».

mandat comme membre de la Direction de la BCL. Au nom des organes de décision et des agents de la BCL, j'aimerais le remercier pour sa contribution inestimable au développement de la BCL et lui souhaiter une retraite bien méritée. En vertu d'un arrêté grand-ducal du 23 avril 2021, le Conseil du gouvernement a nommé Monsieur Nicolas Weber afin de lui succéder pour un mandat renouvelable de six ans.

Pour conclure, je tiens, au nom de la Direction, à remercier tous les agents de la BCL pour leur engagement et leur dévouement au cours de cette crise sanitaire. Leur travail exemplaire a permis à la Banque d'assurer la bonne continuité des opérations en ces temps exceptionnels.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'G. Reinesch', with a long horizontal stroke extending to the right.

Gaston Reinesch

