



01

ACTIVITÉS
DE LA BCL

1 ACTIVITÉS DE LA BCL

1.1 OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

La politique monétaire de la zone euro est définie par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) avec comme objectif principal le maintien de la stabilité des prix. L'Eurosystème, composé de la BCE et des banques centrales nationales (BCN) des pays ayant adopté l'euro, est chargé de mener la politique monétaire pour l'ensemble de la zone euro. La politique monétaire est mise en œuvre de manière décentralisée par les BCN de la zone euro, la BCL la mettant en œuvre au Luxembourg.

En 2022 et 2023, le Conseil des gouverneurs a augmenté les taux d'intérêt de 250 et 200 points de base, afin de contrer les pressions inflationnistes et d'assurer le retour de l'inflation à l'objectif de 2 % à moyen terme de manière durable. Ces années ont marqué le début de la normalisation du bilan de l'Eurosystème, qui a diminué de 2 500 milliards d'euros à la fin décembre 2024 par rapport à son pic d'environ 8 800 milliards d'euros en juin 2022. Cette réduction s'explique principalement par l'arrivée à échéance des contrats TLTRO III en décembre 2024 et la poursuite des remboursements anticipés en 2024. La suppression progressive des réinvestissements des obligations arrivant à échéance dans les portefeuilles de politique monétaire de l'Eurosystème a également contribué à cette baisse. L'excédent de liquidité, qui avait culminé à 4 700 milliards d'euros en novembre 2022, a diminué de près de 40 %, s'établissant à environ 2 900 milliards d'euros au 31 décembre 2024.

Compte tenu du recul de l'inflation observé en 2024 — celle-ci s'établissant à 2,4 % en glissement annuel en décembre —, en particulier à la suite de la politique restrictive mise en œuvre, le Conseil des gouverneurs a décidé de réduire les trois taux directeurs de l'Eurosystème. Il a procédé à quatre baisses consécutives, annoncées lors de ses réunions de juin, septembre, octobre et décembre. En conséquence, le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, par lequel le Conseil des gouverneurs pilote l'orientation de la politique monétaire, a été réduit de 100 points de base au total, tandis que les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal ont tous deux été diminués de 135 points de base. Ces décisions, fondées sur une approche s'appuyant sur les données économiques et financières (*data-dependent approach*), ont été prises sur la base de l'évaluation des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.

Le taux de la facilité de dépôt a atteint 3 % en décembre 2024, tandis que le taux des opérations principales de refinancement a atteint 3,15 % et celui de la facilité de prêt marginal a atteint 3,40 %.

Outre les décisions de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs de la BCE a aussi adopté, le 13 mars 2024, les modifications du cadre opérationnel de la mise en œuvre de la politique monétaire. Ce réexamen, annoncé en décembre 2022, visait à garantir que le cadre demeure efficace, robuste et flexible, notamment dans un contexte de normalisation progressive du bilan de l'Eurosystème et de réduction de l'excédent de liquidité, lequel devrait toutefois rester significatif dans les années à venir. Les modifications adoptées définissent ainsi les principes et paramètres fondamentaux encadrant la mise en œuvre de la politique monétaire et la fourniture de la liquidité par la banque centrale. Pour rappel, le cadre opérationnel a pour finalité d'aligner étroitement les taux du marché monétaire à court terme avec les décisions de politique monétaire du Conseil des gouverneurs, elles-mêmes guidées par la stratégie monétaire définie par ce dernier.

PRINCIPES ET PARAMÈTRES-CLÉS DU NOUVEAU CADRE OPÉRATIONNEL POUR LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a arrêté un ensemble de principes et paramètres-clés pour son nouveau cadre opérationnel, comprenant notamment les éléments suivants :

- Le Conseil des gouverneurs continuera de piloter l'orientation de la politique monétaire par le biais du taux d'intérêt de la facilité de dépôt. Bien que les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire soient censés évoluer à des niveaux proches du taux de la facilité de dépôt, une certaine volatilité peut être tolérée tant qu'elle ne brouille pas le signal de l'orientation de la politique monétaire.
- La liquidité sera fournie essentiellement par le biais d'opérations de refinancement effectuées via des appels d'offres à taux fixe avec d'allocation intégrale [en anglais, Fixed rate full allotment (FRFA)], telles que les opérations principales de refinancement hebdomadaires et les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois. Les opérations principales de refinancement hebdomadaires doivent jouer un rôle central pour répondre aux besoins de liquidité des banques. Leur utilisation par les contreparties fait partie intégrante d'une bonne mise en œuvre de la politique monétaire. Dans le cadre de la révision du dispositif opérationnel de mise en œuvre de la politique monétaire, le Conseil des gouverneurs a aussi décidé de maintenir un cadre de collatéral large et harmonisé. Ce cadre, constitué d'un éventail étendu d'actifs éligibles, demeure un pilier essentiel pour garantir l'efficacité de la transmission monétaire dans un environnement de liquidité en transition.
- Afin d'encourager les soumissions d'offres aux opérations hebdomadaires, l'écart entre le taux des opérations principales de refinancement et celui de la facilité de dépôt a été réduit de 50 points de base à 15 points de base à compter du 18 septembre 2024. En même temps, cette réduction de l'écart permettra de stimuler l'activité sur le marché monétaire et incitera les banques à recourir aux solutions de financement de marché. Le taux de la facilité de prêt marginal a également été ajusté de sorte que l'écart entre le taux de la facilité de prêt marginal et celui des opérations principales de refinancement reste inchangé à 25 points de base.
- En outre, une partie des besoins de liquidité du secteur bancaire résultant de facteurs autonomes et de la constitution de réserves obligatoires peut être couverte par des opérations structurelles telles que des opérations de refinancement à plus long terme et un portefeuille structurel de titres. Ces opérations seront introduites ultérieurement, lorsque le bilan de l'Eurosystème recommencera à croître durablement, en tenant compte des obligations héritées des programmes d'achats d'actifs.
- Les taux servant à calculer les réserves obligatoires des banques et la rémunération des réserves obligatoires restent inchangés à respectivement 1 % et 0 %.

1.1.1 Opérations conventionnelles

A l'issue de la revue de la stratégie de politique monétaire achevée en juillet 2021, le Conseil des gouverneurs avait réaffirmé que l'ensemble des taux d'intérêt directeurs demeurent l'instrument principal de la politique monétaire. Afin de mettre en œuvre la politique monétaire, l'Eurosystème recourt principalement à trois instruments: les opérations d'*open market*, les facilités permanentes et les réserves obligatoires.

Opérations d'*open market*

Historiquement, les opérations d'*open market* classiques ont joué un rôle important dans le pilotage des taux d'intérêt à court terme du marché monétaire, la gestion de la liquidité du marché monétaire et l'indication de l'orientation de la politique monétaire.

Les opérations d'*open market* classiques englobent deux principaux types d'opérations, également appelées opérations de refinancement conventionnelles : les opérations hebdomadaires, qui fournissent des liquidités pour une durée d'une semaine (opérations principales de refinancement, ou OPR)², et les opérations mensuelles qui fournissent des liquidités à trois mois (opérations de refinancement à plus long terme, ou ORLT)³. Les banques qui sont contreparties éligibles doivent mobiliser des garanties éligibles (« collatéral ») pour participer à ces opérations, qui sont effectuées de manière décentralisée au sein de l'Eurosystème par le biais d'appels d'offres réguliers, conformément à un calendrier public. La BCL est chargée de fournir des liquidités aux banques établies au Luxembourg.

Le taux des opérations principales de refinancement détermine le coût que les banques doivent payer à l'Eurosystème lorsqu'elles empruntent des fonds dans le cadre de l'opération principale de refinancement. Ce taux est l'un des trois taux directeurs fixés par le Conseil des gouverneurs de la BCE environ toutes les six semaines dans le cadre de ses décisions de politique monétaire visant à maintenir la stabilité des prix dans la zone euro.

Facilités permanentes

Les facilités permanentes fournissent ou absorbent des liquidités au jour le jour (« *overnight* »), c'est-à-dire avec une échéance quotidienne, à l'initiative des contreparties.

L'Eurosystème met à disposition deux types de facilités permanentes aux contreparties éligibles : la facilité de prêt marginal, qui fournit des liquidités contre des actifs éligibles mis en garantie, et la facilité de dépôt, qui permet aux contreparties de placer leurs excédents de liquidités au jour le jour. Le Conseil des gouverneurs de la BCE fixe les taux d'intérêt de ces deux facilités qui représentent les deux autres taux directeurs.

Le taux de la facilité de dépôt détermine la rémunération que les banques perçoivent sur les liquidités déposées au jour le jour auprès de leur BCN. Depuis la révision du cadre opérationnel de l'Eurosystème en 2024, ce taux est officiellement considéré comme le principal taux directeur, servant de référence essentielle à l'orientation du marché monétaire. Le taux d'intérêt de la facilité marginale et celui de la facilité de dépôt encadrent celui des opérations principales de refinancement, et ont traditionnellement formé respectivement les bornes supérieure et inférieure du corridor des taux du marché monétaire.

Réserves obligatoires

Les établissements de crédit dans la zone euro doivent détenir un montant minimum de réserves sur leurs comptes courants ouverts auprès de leur BCN respective. Ces fonds sont appelés réserves « minimales » ou « obligatoires ».

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

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

Le respect de l'obligation de réserve est contrôlé par chaque BCN sur la base des soldes moyens maintenus sur les comptes courants au cours de chaque période de constitution⁴ des réserves. Les établissements de crédit ne doivent pas maintenir quotidiennement le montant exact des réserves obligatoires, ce qui contribue à la stabilisation des taux d'intérêt du marché monétaire.

Depuis janvier 2012, les réserves obligatoires s'établissent à 1 % de certaines exigibilités bancaires à court terme, dont les dépôts de la clientèle, les titres de créance et les instruments du marché monétaire d'une durée inférieure ou égale à deux ans. Le taux de réserves a été maintenu inchangé à 1 % dans le nouveau cadre opérationnel de l'Eurosystème, annoncé en mars 2024.

À compter de la période de constitution de réserves débutant le 20 septembre 2023, les réserves obligatoires sont rémunérées à 0 %, à la suite de la décision du Conseil des gouverneurs du 27 juillet 2023.

Un éventuel non-respect des réserves obligatoires entraîne l'imposition d'une sanction aux contreparties concernées. Depuis le 21 décembre 2023, la BCE publie sur son site internet ces sanctions, conformément à l'article 9, paragraphe 1, du règlement (CE) n° 2157/1999 de la Banque centrale européenne (BCE/1999/4), tel que modifié par le règlement (UE) 2023/1092.

1.1.1.1 Les opérations d'*open market* en 2024

Le recours aux opérations conventionnelles d'apport de liquidité a sensiblement diminué depuis la mise en œuvre des mesures de politique monétaire non conventionnelles, telles que les opérations de refinancement à plus long terme ciblées, ou ORLT ciblées⁵ (voir section 1.1.2.2).

Toutefois, à la suite de l'échéance des dernières ORLT ciblées en 2024, l'Eurosystème a poursuivi la fourniture de liquidités par le biais des opérations de refinancement dites « standard ».

Pour la zone euro dans son ensemble, le recours à l'OPR a connu une augmentation modérée en 2024, les montants alloués en moyenne dépassant ceux de 2023 de 11 %. Cependant, au Luxembourg, le recours des banques à l'OPR a diminué par rapport à l'année précédente.

À partir du 18 septembre 2024, le resserrement de l'écart entre le taux des opérations principales de refinancement et celui de la facilité de dépôt a eu un impact limité sur les OPR en 2024, en raison de la liquidité encore abondante mais en baisse progressive.

En 2024, la BCL a fourni aux banques de la place un total de 143 millions d'euros via 53 opérations principales de refinancement, contre 422 millions d'euros en 2023, ainsi qu'un total d'un million d'euros à travers les opérations de refinancement à plus long terme, montant identique à celui de 2023. Le graphique 1 illustre la participation des contreparties luxembourgeoises aux OPR en comparaison avec l'ensemble de la zone euro. En 2024, la part de la BCL dans les opérations principales de refinancement de la zone euro s'élevait à 0,05 %. Pour les opérations de refinancement à plus long terme, cette proportion était inférieure à 0,01 %.

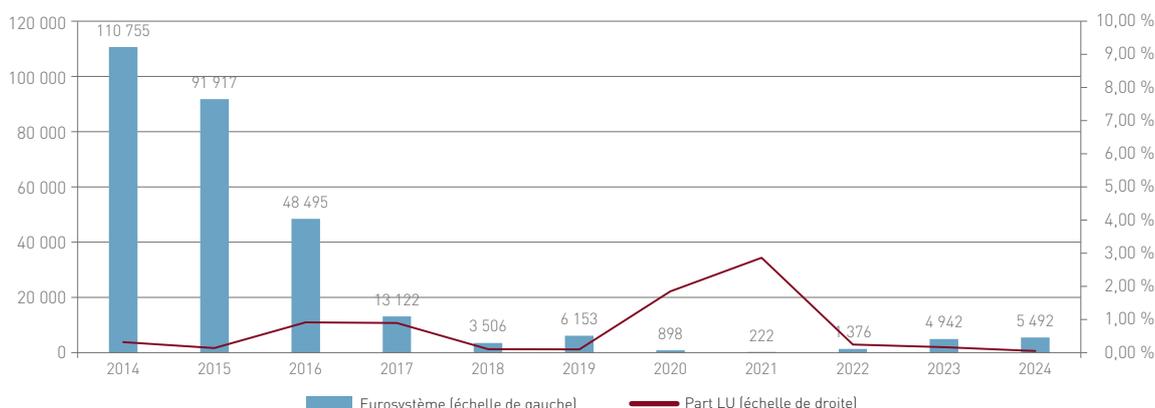
Au cours de l'année 2024, le taux des opérations principales de refinancement a été abaissé à 4 reprises, soit une réduction totale de 135 points de base, pour atteindre 3,15 % le 18 décembre 2024.

⁴ La période de constitution désigne la période sur laquelle est déterminée la conformité des banques aux exigences en matière de réserves obligatoires.

⁵ En anglais, *Targeted Longer-Term Refinancing Operations* (TLTRO).

Graphique 1 :

Montants moyens alloués lors des opérations principales de refinancement dans la zone euro (en millions d'euros) et part des banques domiciliées au Luxembourg exprimée en pourcentage



Sources : BCL, BCE

Le tableau 1 présente une vue d'ensemble des liquidités totales fournies par le biais d'opérations de refinancement standard au cours de l'année 2024.

Tableau 1 :

Total des liquidités allouées par le biais des opérations de refinancement standard dans la zone euro et au Luxembourg en 2024 (en milliards d'euros)

	Luxembourg	Eurosystème	Part LU (%)
<i>Opérations d'open market standards</i>			
OPR	0,14	291,06	0,05
ORLT	0,00	44,71	0,00
Total	0,14	335,77	0,04

Sources : BCL, BCE

1.1.1.2 Facilités permanentes en 2024

En 2024, le taux de la facilité de dépôt et le taux de la facilité de prêt marginal ont également été abaissés à quatre reprises entre juin et décembre.

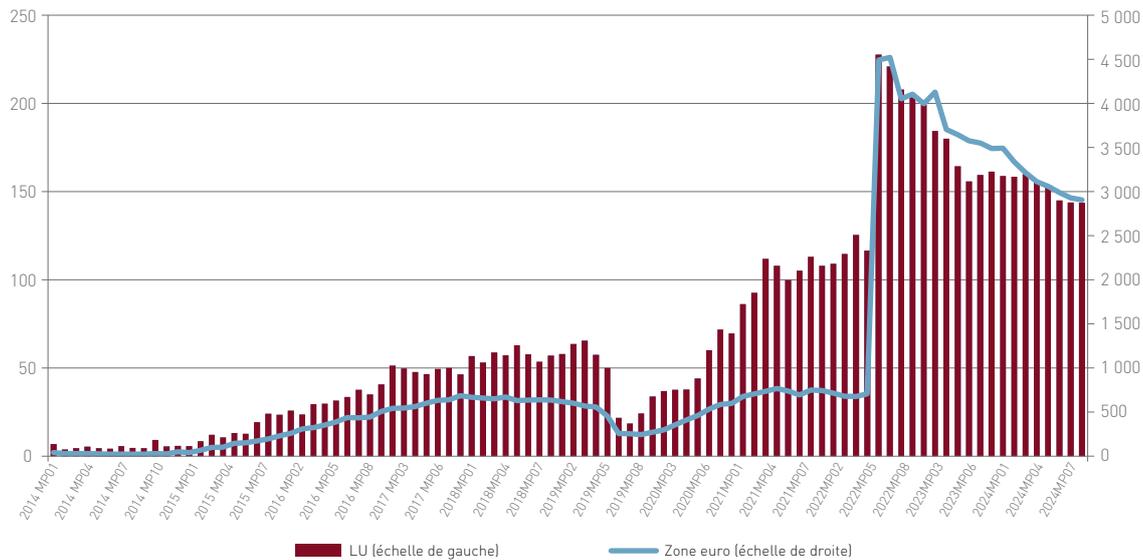
Le taux de la facilité de dépôt a atteint 3 % le 18 décembre 2024, après une baisse cumulée de 100 points de base depuis décembre 2023. En revanche, le taux de la facilité de prêt marginal a atteint 3,40 % en décembre 2024, après une baisse cumulée de 135 points de base au cours de la même période.

Les contreparties de la BCL ont maintenu un recours significatif à la facilité de dépôt en 2024 (graphique 2). Les dépôts à la BCL se sont élevés en moyenne à 154 milliards d'euros en 2024, soit une baisse de 15 % par rapport aux 181 milliards d'euros en 2023.

Le recours à la facilité de prêt marginal est resté très limité.

Graphique 2 :

Montants détenus dans la facilité de dépôt au Luxembourg et dans la zone euro (moyenne journalière par période de constitution) (en milliards d'euros)



Sources : BCL, BCE

1.1.1.3 Réserves obligatoires en 2024

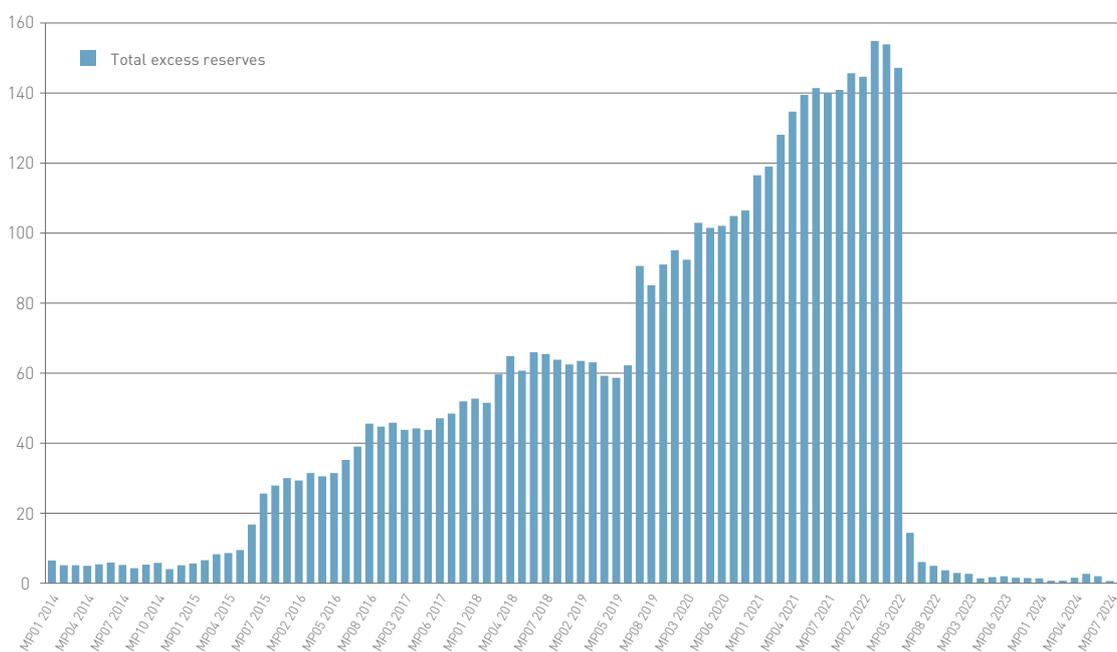
L'exigence de réserves obligatoires pour l'ensemble des établissements de crédit établis au Luxembourg est restée globalement stable en 2024, s'élevant à environ 6,18 milliards d'euros.

En revanche, le montant agrégé des réserves excédentaires (c'est-à-dire les réserves dépassant les exigences de réserve) a diminué, passant de 2,92 milliards d'euros en 2023 à 1,4 milliard en moyenne pour 2024.

Depuis 2015, les réserves excédentaires détenues par les banques au Luxembourg et dans la zone euro avaient considérablement augmenté compte tenu des injections de liquidité via les programmes d'achats d'actifs (voir section 1.1.2.3) et des opérations ciblées de refinancement à plus long terme (voir section 1.1.2.2). Cette trajectoire a commencé à s'inverser lorsque le taux de la facilité de dépôt a été relevé au-dessus de zéro (0,75 %) à compter de la sixième période de constitution de réserves de 2022, et que des remboursements anticipés significatifs des opérations TLTRO III ont eu lieu en novembre et décembre 2022 dans le cadre du processus de normalisation de la politique monétaire. Cette évolution s'est poursuivie en 2023 et 2024.

Graphique 3 :

Réserves excédentaires des établissements de crédit établis au cours de la dernière décennie (moyenne journalière par période de constitution, en milliards d'euros)



Source : BCL, BCE

1.1.2 Opérations non conventionnelles

Depuis la crise financière de 2007-2008, l'Eurosystème a progressivement élargi sa panoplie d'instruments de politique monétaire par le biais d'opérations non conventionnelles. Les sections qui suivent passent en revue ces opérations, incluant la fourniture de liquidités en devises, les opérations de refinancement à plus long terme, ainsi que les programmes d'achats d'actifs.

1.1.2.1 Fourniture de liquidités en devises étrangères

Depuis 2007, la BCE a conclu des accords de swap bilatéraux avec certaines grandes banques centrales afin de fournir des liquidités en devises étrangères aux contreparties de la zone euro en cas de besoin.

Lignes de swap – Fourniture de liquidités en devises étrangères aux contreparties de la zone euro

En 2024, la BCE a poursuivi sa participation au réseau de lignes de swap établies dans le cadre d'accords bilatéraux permanents avec huit grandes banques centrales, dont la Réserve fédérale des États-Unis, via une ligne de swap en dollars américains. Ces accords ont pour objectif de garantir l'accès à des liquidités en devises étrangères pour les contreparties de la zone euro, tout en contribuant, en cas de tensions, à la stabilité des marchés de financement internationaux.

La participation des contreparties luxembourgeoises aux opérations d'apport de liquidité en dollars américains s'est élevée à 20 millions d'euros en 2024, équivalant à 0,23 % de la zone euro.

Lignes de repo – Fourniture d'euros à des banques centrales hors zone euro

En août 2023, le Conseil des gouverneurs a approuvé un cadre révisé relatif à la fourniture de lignes de liquidité en euros, entré en vigueur le 16 janvier 2024. Ce cadre vise à répondre aux besoins de liquidités éventuels en euros des pays n'appartenant pas à la zone euro en cas de tensions sur les marchés. Les lignes de liquidité établies ou prolongées après le 15 janvier 2024 sont désormais régies par les conditions

uniformes du cadre révisé, connu sous le nom de EUREP. Au 8 août 2024, la BCE maintenait huit lignes de repo différentes destinées à fournir des euros à des banques centrales n'appartenant pas à la zone euro.

1.1.2.2 Opérations à plus long terme

Dès le début de la crise financière en 2007, l'Eurosystème avait mis en place des opérations de refinancement non conventionnelles à plus long terme. Parmi celles-ci, les opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO) ont joué un rôle particulièrement important en raison de leurs échéances pouvant aller jusqu'à quatre ans, de leurs volumes historiques significatifs et de leur structure incitative. Ces opérations se sont avérées efficaces pour encourager les prêts bancaires à l'économie réelle.

Après une première série d'opérations TLTRO introduite en 2014 puis et une seconde série initiée en 2016, le Conseil des gouverneurs a annoncé une troisième série d'opérations ciblées (TLTRO III) en mars 2019, laquelle a pris effet en septembre 2019. La dernière opération de cette série (TLTRO III.10) a été conduite en décembre 2021 et aucune nouvelle opération TLTRO n'a été effectuée depuis. Les quatre dernières opérations TLTRO III sont arrivées à échéance en 2024, entraînant un retrait de 392 milliards d'euros de l'excédent de réserves de l'Eurosystème.

En 2024, les banques de la zone euro ont eu la possibilité de remboursements anticipés volontaires à trois dates : en mars, juin et septembre, avant l'échéance finale de l'opération TLTRO III.10 en décembre 2024. Sur l'ensemble de l'année 2024, ces remboursements anticipés se sont élevés à 58 milliards d'euros contre 312,4 milliards d'euros en 2023, 826,1 milliards d'euros en 2022 à la suite du recalibrage des TLTRO III, et 139,4 milliards d'euros en 2021. Au 18 décembre 2024, le montant restant dû de TLTRO III a été intégralement remboursé, toutes les TLTRO étant ainsi arrivées à échéance.

Au Luxembourg, en 2024, un total de 5,37 milliards d'euros a été remboursé dans le cadre des TLTRO, la majorité de ces remboursements correspondant à des échéances. Un montant total de 332 millions d'euros a été remboursé de manière anticipée volontaire.

1.1.2.3 Programmes d'achats d'actifs

Bien que des achats d'actifs directs aient été mis en œuvre dès 2009 dans le cadre de plusieurs programmes, le programme d'achats d'actifs le plus emblématique (connu sous l'acronyme APP⁶) a été introduit en 2014, parmi un ensemble de mesures de politique monétaire non conventionnelles visant à soutenir le mécanisme de transmission de la politique monétaire et à fournir le degré d'assouplissement nécessaire pour assurer la stabilité des prix. Cet ensemble incluait notamment des opérations de refinancement à plus long terme ciblées.

Avec le déclenchement de la pandémie en mars 2020, le Conseil des gouverneurs a aussi mis en place, parallèlement à l'APP, un programme temporaire d'achats: le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP)⁷.

Le programme d'achat d'actifs (APP)

Le programme d'achats d'actifs (APP)⁸, lancé en octobre 2014, visait à renforcer la transmission de la politique monétaire et à garantir la stabilité des prix. Il comprenait des achats de titres du secteur public et privé. Les achats nets dans le cadre de l'APP ont pris fin en juillet 2022, tandis que les réinvestissements ont cessé en juillet 2023, avec 3 026 milliards d'euros enregistrés à fin décembre 2023.

A la fin décembre 2024, l'APP s'établissait à 2 673 milliards d'euros au coût amorti, soit une diminution de 11,7 % par rapport à l'année précédente (3 026 milliards d'euros enregistrés fin décembre 2023).

⁶ Pris conjointement, les programmes d'achats sont communément appelés « *asset purchase programme* » ou APP. Le programme d'achats de titres du secteur public représente la plus grande partie de l'APP.

⁷ En anglais, *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP).

⁸ Pris conjointement, les programmes d'achats sont communément appelés « *asset purchase programme* » ou APP. Le programme d'achats de titres du secteur public représente la plus grande partie de l'APP.

Le programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP)

En réponse à la crise liée à la pandémie de coronavirus COVID-19, le Conseil des gouverneurs avait introduit en mars 2020 un programme temporaire complémentaire, le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), destiné à contrer les risques sérieux que la pandémie faisait peser sur les perspectives de la zone euro.

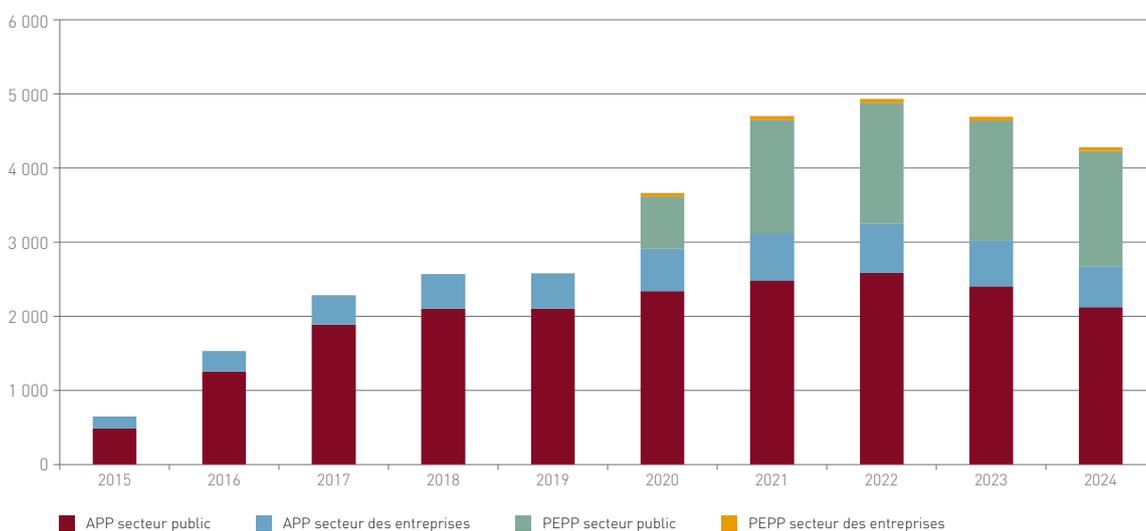
Le PEPP comprenait toutes les catégories d'actifs éligibles dans le cadre de l' APP, tout en prévoyant une dérogation aux critères d'éligibilité pour les titres émis par le gouvernement grec. En outre, la maturité résiduelle minimale des titres du secteur public éligibles avait été réduite à 70 jours.

Conformément à la décision du Conseil de Gouverneurs de décembre 2021, les achats nets dans le cadre du PEPP ont pris fin en mars 2022, tandis que l'horizon de réinvestissement du PEPP a été prolongé jusqu'au moins la fin de l'année 2024.

Le 14 décembre 2023, le Conseil des gouverneurs avait décidé que, pendant le premier semestre 2024, la totalité des obligations arrivant à échéance acquises dans le cadre du PEPP serait réinvesties. En revanche, à compter du second semestre 2024, la totalité des obligations arrivant à échéance ne seraient plus réinvesties, afin de réduire le portefeuille du PEPP de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne. Dans le même temps, le Conseil des gouverneurs avait annoncé son intention de mettre fin aux réinvestissements dans le cadre du PEPP à la fin de 2024, décision entérinée par le Conseil des gouverneurs le 12 décembre 2024.

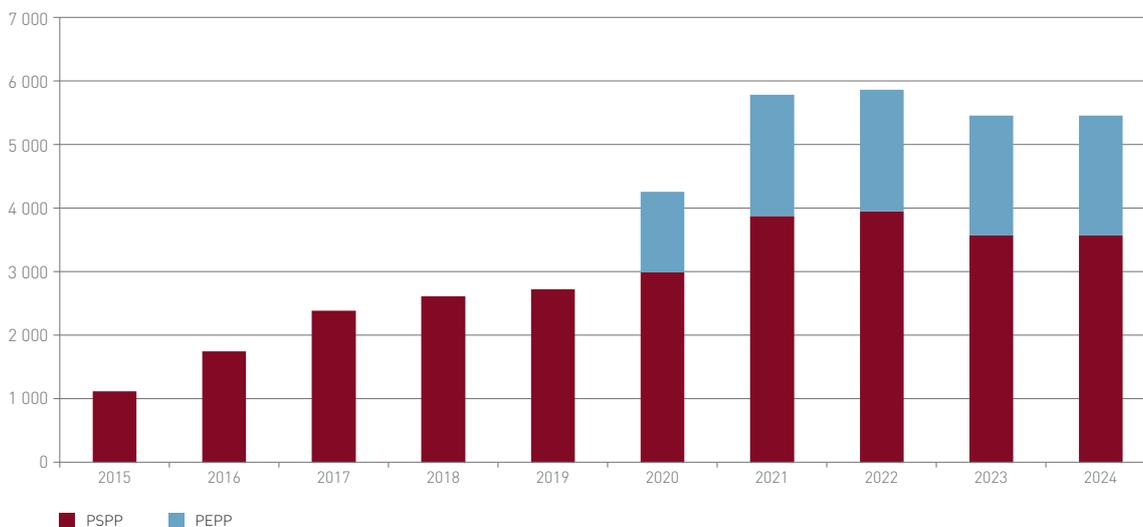
À la fin du mois de décembre 2024, les actifs de l'Eurosystème dans le cadre du PEPP s'élevaient à 1 609 milliards d'euros en coût amorti, en recul de 3,43 % par rapport aux 1 666 milliards d'euros enregistrés fin décembre 2023.

Graphique 4 :
Avoirs APP et PEPP de l'Eurosystème (en milliards d'euros au coût amorti)



Sources : BCL, BCE

Graphique 5 :
Obligations d'État luxembourgeoises détenues par l'Eurosystème dans le cadre de l'APP et du PEPP
(en milliards d'euros, achats nets cumulés)



Source : BCE

Note : Les chiffres des achats nets cumulés représentent la différence entre le coût d'acquisition de toutes les opérations d'achat et les montants nominaux remboursés.

1.1.3 Collatéralisation des opérations de crédit de l'Eurosystème

Conformément à ses statuts, l'Eurosystème n'octroie de crédit que contre des garanties adéquates, qui comprennent à la fois des actifs négociables (tels que des obligations) et non négociables (par exemple, des créances privées). L'éligibilité de ces actifs est évaluée par les BCN sur la base du dispositif de garanties de l'Eurosystème, lequel comprend un cadre général ainsi qu'un cadre temporaire, ce dernier intégrant des mesures d'assouplissement des critères de garanties mises en place en réponse à la crise.

Le 6 mai 2024, est entrée en vigueur l'harmonisation des règles d'éligibilité applicables aux actifs assortis d'un garant, telle qu'annoncée en octobre 2023. Parallèlement à une légère révision du cadre des créances privées supplémentaires⁹ est entrée en vigueur, conformément à l'annonce du 15 décembre 2023. Par ailleurs, à la suite au relèvement de la note de l'émetteur de la République hellénique en septembre 2023 au niveau 3 de l'échelle harmonisée de notation de l'Eurosystème, le Conseil de gouverneurs a supprimé avec effet au 6 mai 2024 l'exemption devenue obsolète qui permettait d'accepter en garantie les obligations d'État grecques ne répondant pas aux exigences minimales de qualité de crédit.

Le 29 novembre 2024, le Conseil des gouverneurs a adopté plusieurs ajustements du cadre de garanties de l'Eurosystème, dans le but de renforcer l'harmonisation, la flexibilité et l'efficacité de la gestion des risques dans le cadre des opérations de politique monétaire. Conformément à l'objectif de maintenir un cadre de garanties étendu, tel que réaffirmé le 13 mars 2024 lors de la révision de son cadre opérationnel, certaines mesures temporaires ont été intégrées de manière pérenne dans le cadre général. Parallèlement, le Conseil des gouverneurs a décidé de poursuivre le retrait progressif des mesures temporaires d'assouplissement des garanties introduites en réponse à la crise. Compte tenu de l'échéance des dernières opérations TLTRO-III et de la diminution corrélative des besoins globaux de garanties, il a également été décidé de mettre fin aux mesures temporaires en matière de garanties devenues non nécessaires. Le retrait graduel du cadre temporaire de garanties se poursuivra en conséquence.

⁹ En anglais, *Additional Credit Claims (ACC) framework*.

1.1.4 Elargissement de la population déclarante en matière de statistiques relatives aux marchés monétaires¹⁰ (MMSR) et taux à court terme de l'euro (€STR)

Au 1^{er} juillet 2024, 24 nouvelles banques ont été intégrées à la population déclarante dans le cadre du dispositif statistique relatif aux marchés monétaires (MMSR). Parmi ces nouveaux agents déclarants, trois entités établies au Luxembourg ont été ajoutés avec succès. Avec 69 banques au total, les différents segments du marché monétaire, ses activités et sa couverture géographique ont été considérablement améliorés. En conséquence, les données du MMSR peuvent être considérées comme plus représentatives et plus robustes à partir du 1^{er} juillet 2024.

Tableau 2 :
Nombre d'AD par pays avant et après l'élargissement du 1^{er} juillet 2024

	Nombre d'agents déclarants (AD)												Total 12
	DE	ES	FR	IT	BE	IE	GR	LU	NL	AT	PT	FI	
Situation avant l'élargissement	13	4	12	5	4	1	1		4	1		1	46
Nouveaux AD	2		3	2	1	4	2	3	1	2	3	1	24
AD retirés			1										1
Situation à partir du 1^{er} juillet 2024	15	4	14	7	5	5	3	3	5	3	3	2	69

Sources : BCE

Le dispositif statistique MMSR fait partie de l'infrastructure de l'Eurosystème pour le suivi et l'analyse des marchés monétaires de la zone euro. Le MMSR, établi en vertu du règlement (UE) n° 1333/2014, impose aux agents déclarants sélectionnés de soumettre, chaque jour ouvrable TARGET, des rapports détaillés sur les transactions monétaires d'un montant minimum de 500 000 euros, libellées en euros. Les déclarations sont soumises selon un calendrier strict (T+1), avec une transmission des données exigée avant 7^h00 CET le jour ouvrable suivant la date de transaction. Ce dispositif assure une collecte rapide, fiable et granulaire des informations, permettant à l'Eurosystème de surveiller efficacement les dynamiques de marché.

Le MMSR constitue notamment la source de données pour le calcul quotidien du taux de référence €STR (*Euro Short-term Rate*). Ce taux du marché reflète le coût effectif des emprunts au jour le jour, non garantis, contractés par les banques de la zone euro auprès de contreparties financières non bancaires (notamment des fonds monétaires, compagnies d'assurance et institutions publiques). Calculé quotidiennement par la BCE à partir de transactions réelles, €STR est considéré comme une mesure robuste, transparente et représentative des conditions de financement de très court terme dans la zone euro. Introduit le 2 octobre 2019 en remplacement du taux EONIA (Euro Overnight Index Average), €STR est publié chaque jour ouvrable TARGET à 8^h00 CET, sur la base des transactions conclues le jour ouvrable précédent. Il constitue un taux de référence pour de nombreux instruments financiers libellés en euros.

Le taux €STR évolue généralement à un niveau proche du principal taux directeur de la BCE, à savoir le taux de la facilité de dépôt. Il demeure toutefois, de manière structurelle dans un contexte de liquidité abondante, légèrement inférieur à ce dernier. Cet écart s'explique par des facteurs liés à l'architecture du marché monétaire de la zone euro ainsi que par les asymétries d'accès aux outils de politique monétaire. Les contreparties non bancaires qui ne disposent pas d'un accès direct aux facilités de l'Eurosystème, notamment à la facilité de dépôt, consentent généralement à prêter leur liquidité aux banques à des conditions légèrement inférieures à celles offertes par l'Eurosystème. Il en résulte un écart entre le taux €STR et le taux de la facilité de dépôt, lequel est suivi attentivement par l'Eurosystème, dans la mesure où il constitue un indicateur de la transmission de la politique monétaire. L'élargissement de dix à douze juridictions participantes et de quarante-six à soixante-neuf agents déclarants est appelé à renforcer significativement la robustesse méthodologique, la profondeur statistique et la représentativité du taux €STR. Conformément à la méthodologie définie par la BCE, les données issues des nouveaux agents déclarants ne seront intégrées au calcul de €STR qu'à l'issue d'une période de validation de douze mois, soit

¹⁰ En anglais, *Money Market Statistical Reporting* (MMSR).

à compter du 1^{er} juillet 2025. Cette période vise à garantir la qualité et la stabilité des données collectées, ainsi qu'à évaluer leur impact potentiel sur le taux.

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.

Chaque BCN voit la clé de répartition pour sa souscription au capital ajustée tous les cinq ans sur la base du produit intérieur brut et de la population de l'État membre correspondant. Dans le contexte du dernier ajustement régulier en 2024, la clé de répartition du capital pour la BCL a été fixée à 0,2976 %.

Au 31 décembre 2024, les réserves de la BCE gérées par la BCL correspondaient à une valeur de marché de 521,4 millions d'euros. Un des objectifs de la gestion de ces réserves de change est de permettre à 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 la 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 ;
- 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 et les risques 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 Durabilité des investissements

Dès 2019, la BCL a commencé à intégrer les principes de la gestion durable dans la gestion de ses avoirs. Elle accorde, depuis lors, un intérêt croissant au respect des critères ESG (environnementaux, sociétaux et de gouvernance) dans ses investissements.

Parallèlement, la BCL a participé activement aux travaux qui ont abouti aux rapports d'impact climatique que la BCE et les banques centrales nationales (BCN) de l'Eurosystème se sont engagées à publier annuellement depuis 2023. L'objectif de cet effort coordonné des banques centrales de l'Eurosystème est d'assurer la transparence sur l'empreinte carbone des portefeuilles non liés à la politique monétaire. Pour la BCL, ce rapport fait partie d'une publication annuelle séparée, disponible sur le site internet de la Banque.

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 au niveau des 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.

Niveau 2 : la Direction

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

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

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 (TACTIC)

Les comités tactiques pour les fonds propres et le fonds de pension 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.

Niveau 5 : les gestionnaires

Les gestionnaires de portefeuille mettent en œuvre la stratégie définie dans les limites autorisées. Ils surveillent également les positions actives et fournissent des informations aux comités impliqués dans le processus d'investissement.

1.3.3 Contrôle des risques

Les gestionnaires de risques suivent l'ensemble des positions de tous les portefeuilles et contrôlent le respect des limites d'investissement prédéfinies. Ce suivi est effectué quotidiennement et indépendamment de la gestion des portefeuilles. Il est complété par des mesures de gestion des risques comme le calcul de la VaR et la mise en œuvre de tests de résistance selon des scénarios à contraintes variables.

1.3.4 Structure et composition des portefeuilles

La BCL est majoritairement 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

La progression continue des taux d'intérêt en 2024 a engendré de nouvelles opportunités d'investissement pour le portefeuille de réserves. Au cours de l'année, la valeur de marché des titres est passée de 462 millions d'euros en début d'année à 1 766 millions d'euros à la fin de 2024. Les investissements se sont concentrés sur des émissions de premier ordre d'émetteurs souverains et d'institutions supranationales. Une petite partie a également été investie dans des obligations sécurisées ainsi que dans des obligations émises par des institutions financières et des entreprises cotées. La durée moyenne du portefeuille était de 2,46 ans en fin d'année.

Portefeuille de liquidités

Le portefeuille de liquidités représente les autres actifs détenus. Il est constitué principalement de contreparties des comptes Target2 et d'autres passifs sur la base d'un accord 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 inférieurs à leur coût de financement, ce portefeuille est resté inactif en 2024.

Portefeuille d'obligations détenues jusqu'à l'échéance

Au cours de l'année 2022, la BCL a décidé de commencer à réinvestir une partie des fonds de son solde Target2 par le biais d'un portefeuille d'obligations détenues jusqu'à l'échéance. Ce nouveau portefeuille est destiné à créer un revenu stable, tout en stérilisant l'impact des mouvements des marchés financiers sur les comptes de pertes et profits de la banque. Les investissements de ce portefeuille sont consacrés essentiellement aux émetteurs souverains et aux organisations supranationales les mieux notés.

La taille du portefeuille a augmenté au cours de l'année et avait une valeur de marché de 2 373 millions d'euros et une durée de 4,86 ans à la fin de l'année 2024. La construction du portefeuille est répartie sur toutes les maturités d'un à dix ans, avec une large diversification régionale.

Portefeuille en devises

Les avoirs en USD ont été vendus au cours de l'année et la contre-valeur a été convertie en euros.

À la fin de l'année, les réserves stratégiques de la banque étaient principalement constituées d'or et d'un portefeuille moins important libellé en renminbis chinois.

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 change de la BCE

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

Portefeuilles pour compte de tiers

Dans le cadre d'une coopération, la BCL gère deux mandats de banques centrales étrangères qui ont externalisé une partie de leurs réserves de change. L'un des mandats est en euros et l'autre en dollars.

Services de gestion des réserves

Dans le cadre de l'Eurosystème, la BCL offre, en collaboration avec dix autres banques centrales nationales et la BCE, des services de gestion des réserves aux banques centrales étrangères et aux organisations internationales. Tous les services sont proposés dans un cadre standardisé (Eurosystem Reserve Management Services) et doivent faciliter l'utilisation de l'euro comme monnaie de réserve par d'autres banques centrales. En outre, la BCL offre, sur demande, une partie de ces services en dollars.

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 2024 de la production de 10,26 millions de billets de 50 euros pour les besoins de l'Eurosystème (contre 9,82 millions de billets de 50 euros en 2023). La BCL a fait produire ces billets à l'issue d'un appel d'offres organisé avec d'autres banques centrales (voir section 1.4.5 Coopération nationale et internationale dans le domaine des signes monétaires). Depuis 2020, l'intégralité du volume de billets à produire par ce groupe de banques centrales est imprimée sur du papier fiduciaire constitué à 100 % de coton issu du développement durable.

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. À la suite d'un appel d'offres, la BCL a fait produire 3 millions de pièces respectivement de 2 euros et de 20 cents, 2 millions de pièces de 5 cents et 1 million de pièces respectivement de 50 et 10 cents pour couvrir les besoins des agents économiques. Afin de contribuer, au niveau européen, à la réduction des stocks inutilisés de pièces, la BCL a acheté à *De Nederlandsche Bank* un stock excédentaire de 3 millions de pièces de 2 cents et 3 millions de pièces de 1 cent. En 2024, la BCL a dû faire frapper une quantité de pièces plus faible que l'année précédente qui avait été marquée par la reconstitution de son stock de pièces.

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 affiché une émission nette négative de 23,8 millions de billets. Plus précisément, le nombre de billets de 5, 10, 20 et 50 euros versés par les organismes financiers a dépassé celui des billets prélevés. Ce phénomène s'explique depuis de nombreuses années pour les coupures de 10 et 20 euros par l'apport de celles-ci par les touristes et, surtout, par les travailleurs frontaliers.

Pour l'ensemble de la zone euro, l'année 2024 a été marquée par rapport à l'année précédente par une demande légèrement plus prononcée de billets de 200 euros (0,7 %). Comme en 2023, la circulation du billet de 500 euros a continué de diminuer (-10,7 %), ce qui est une conséquence de la décision prise en mai 2016 par le Conseil des gouverneurs de mettre fin à la production et à l'émission de cette dénomination.

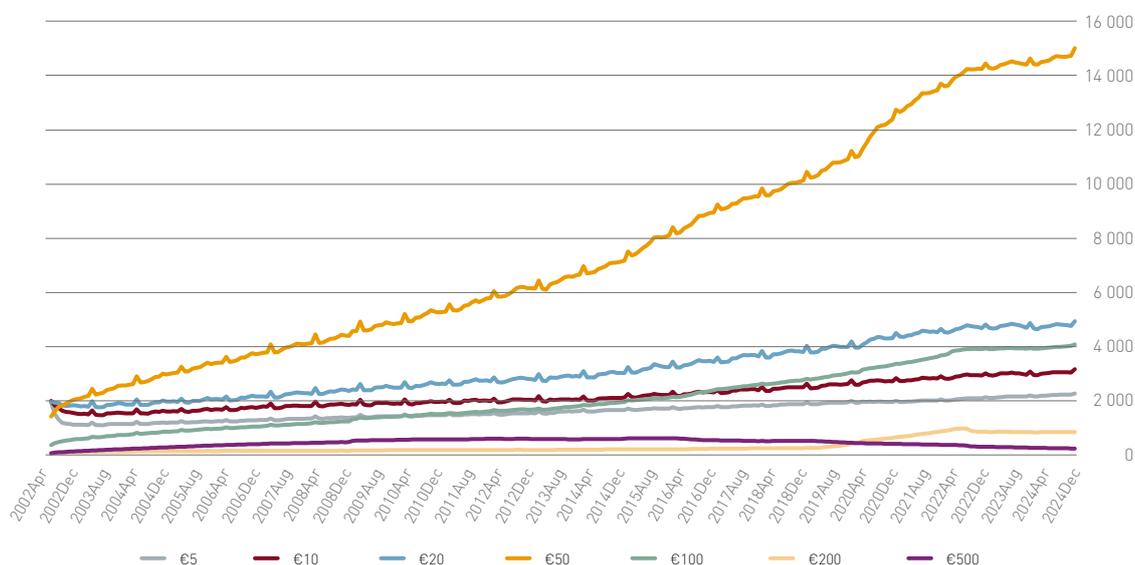
Pour toutes les autres dénominations à l'exception du billet de 5 euros, la demande est en hausse par rapport à l'année précédente. En termes de volume et de valeur, les coupures de 50 euros représentent la plus grande part des billets en circulation.

Au 31 décembre 2024, les billets mis en circulation par l'Eurosystème étaient au nombre de 30,52 milliards, soit une progression de 2,4 % par rapport à l'année précédente.

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

Graphique 6 :

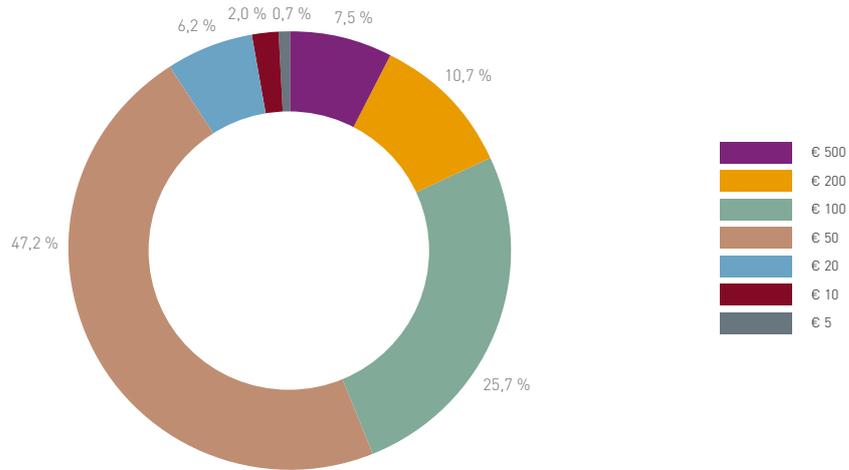
Évolution du nombre de billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème depuis 2002 (en millions de billets)



Sources : BCE, ECB Data Portal

En valeur, les émissions nettes de billets au Luxembourg ont diminué de 364 millions d'euros, soit une réduction de 0,4 % par rapport à l'année précédente. Au niveau européen, les émissions nettes ont augmenté de 21,1 milliards d'euros, soit une augmentation de 1,3 %. Dans la zone euro, le montant total en circulation était de 1 588,3 milliards d'euros fin 2024. Cette progression est attribuable en partie à la demande transactionnelle pour des espèces, mais surtout à l'utilisation croissante des billets en tant que réserve de valeur. La répartition par dénomination est reprise dans le graphique ci-dessous.

Graphique 7 :
Répartition au 31 décembre 2024 de la valeur des billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème

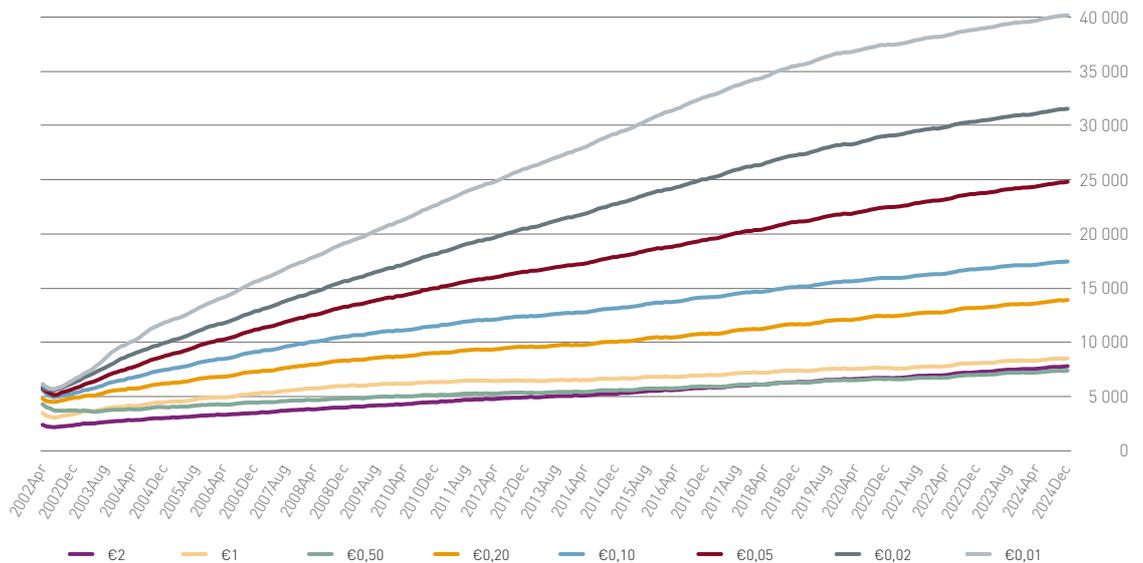


Source : BCE

1.4.2.1.2 Les pièces

Le volume de pièces mises en circulation au Luxembourg au cours de l'année 2024 a augmenté de 23,1 millions d'unités, affichant ainsi une croissance de 2,4 % par rapport à l'année précédente. Pour la zone euro, le nombre total de pièces en euros en circulation a augmenté de 2,1 %, atteignant 151,3 milliards de pièces.

Graphique 8 :
Évolution du nombre des pièces en euros mises en circulation au sein de la zone euro depuis 2002
(en millions de pièces)

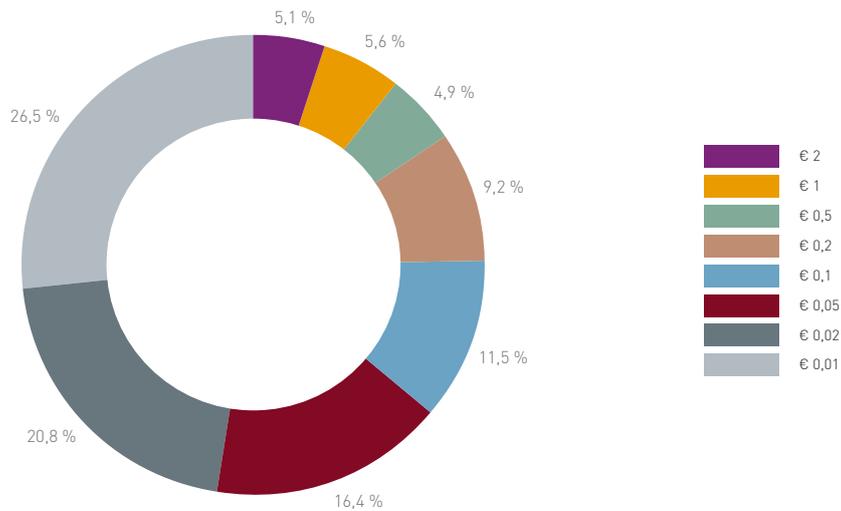


Sources : BCE
ECB Data Portal

Quant à la valeur des pièces en euros en circulation dans la zone euro, elle s'élevait à 34,5 milliards d'euros au 31 décembre 2024, affichant ainsi une augmentation de 2,8 % par rapport à l'année précédente. La valeur des pièces mises en circulation au Luxembourg a augmenté de 2,9 %.

Graphique 9 :

Répartition des pièces par dénomination mises en circulation au sein de la zone euro au 31 décembre 2024



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 198,3 millions de francs à 197,3 millions de francs, soit une légère diminution de 0,48 %. Exprimée en euros, cette valeur totale équivaut à 4,9 millions d'euros.

Tableau 3 :

Billet LUF	Quantité	Valeur en LUF	Valeur en EUR
5 000	10 535,00	52 675 000,00	1 305 779,09
1 000	66 017,00	66 017 000,00	1 636 518,61
100	786 473,00	78 647 300,00	1 949 615,61
Total	863 025,00	197 339 300,00	4 891 913,31

[1 EUR = 40,3399 LUF]

Source : BCL

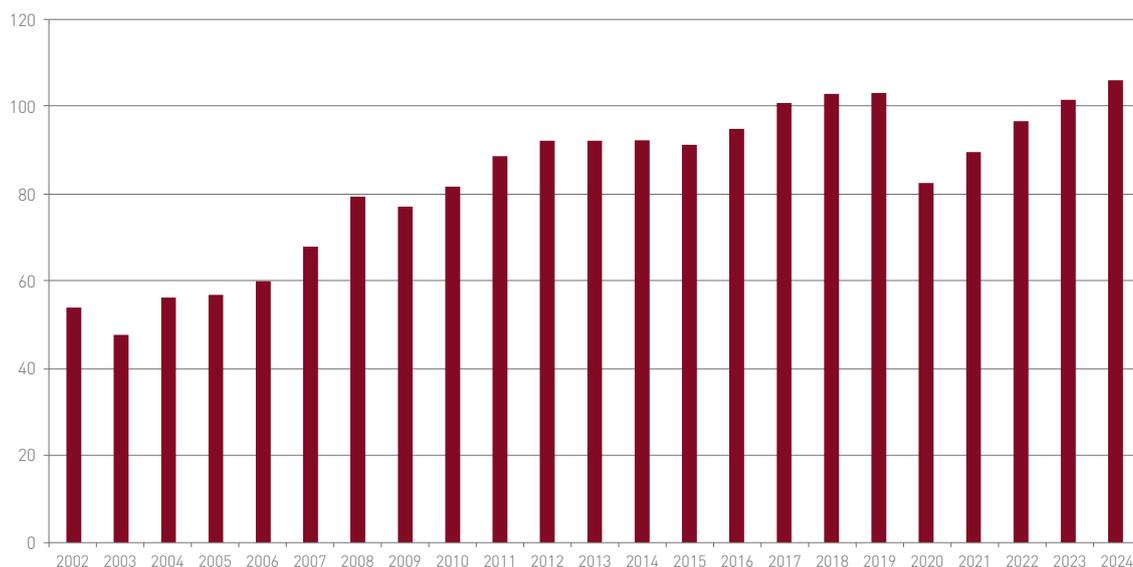
Depuis fin 2004, les pièces en francs luxembourgeois ne sont ni remboursées, ni échangées.

1.4.3 Gestion des signes monétaires

Le volume des billets en euros versés par les organismes financiers à la BCL a augmenté (4,4 %) en 2024 par rapport à l'année précédente, passant de 101,5 millions à 106,0 millions de billets. Ainsi les volumes sont revenus au niveau observé avant la pandémie. Le graphique ci-après décrit l'évolution des versements de billets auprès de la BCL depuis 2002.

Graphique 10 :

Versement 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, 6,8 millions de billets ont été détruits en 2024 en raison de leur inaptitude à la circulation, contre 7 millions en 2023, soit un taux moyen de destruction de 6,5 %, contre 6,8 % l'année précédente.

Ce taux affiche une grande disparité selon les coupures traitées : alors que les petites coupures circulent davantage et s'usent de ce fait plus rapidement, les hautes dénominations 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 Suivi des activités de recirculation de signes monétaires en euros

Suite à la modification de sa loi organique, la BCL assure le suivi des activités de recyclage (recirculation) de signes monétaires en euros pouvant être effectuées par les banques, les transporteurs de fonds et les autres professionnels de la monnaie fiduciaire. Dans le cadre de cette mission, la BCL s'est vu conférer des pouvoirs qui comprennent la possibilité de mener des enquêtes, inspections et expertises, d'effectuer des tests de machines de traitement et d'authentification des billets et pièces, ainsi que de prononcer des injonctions et des astreintes.

Dans ce contexte, la BCL a collecté des données statistiques et opérationnelles et a effectué dans le courant de l'année 2024 des contrôles sur place auprès des professionnels de la filière fiduciaire afin de s'assurer du respect du nouveau cadre légal applicable au Grand-Duché.

Fin 2024, 317 machines étaient utilisées à des fins de recirculation des signes monétaires : 143 machines étaient utilisées par les professionnels de la monnaie fiduciaire et 174 machines par les usagers des établissements de crédit.

En termes de volumes, au cours de l'année 2024, 71,6 millions de billets ont été traités par ces machines (en baisse de 7 % par rapport à 2023), dont 24,2 millions de billets ont été remis en circulation. Sur les 47,4 millions de billets reversés à la BCL, 181 457 billets ont été retirés de la circulation.

En ce qui concerne la remise en circulation des pièces en euros, deux machines étaient dédiées au contrôle des pièces en euros. Au total, 22,2 millions de pièces ont été traitées, dont 6 200 ont été considérées comme impropres à la circulation et versées à la BCL pour être retirées de la circulation.

1.4.5 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 onze banques centrales de l'Eurosystème (Belgique, Estonie, Irlande, Chypre, Lettonie, Lituanie, 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 huit banques centrales de l'Eurosystème (Estonie, Irlande, Chypre, Malte, Pays-Bas, Slovaquie et Finlande) sa quote-part de billets à produire. Cette mise en commun permet de partager les ressources et l'expérience indispensables au suivi d'une production de billets.

1.4.6 Étude sur les habitudes de paiement des consommateurs au sein de la zone euro (SPACE)

Le 19 décembre 2024, la BCE a publié les résultats de l'étude¹¹ sur les habitudes de paiement des consommateurs au sein de la zone euro (SPACE), qui succède à celle publiée en 2022¹². Elle conclut que les paiements numériques continuent d'augmenter, à un rythme toutefois plus lent que celui observé lors des enquêtes précédentes, et que les espèces demeurent un moyen de paiement majeur.

En effet, même si la part des paiements en espèces a diminué, elle reste majoritaire en volume d'opérations au guichet, passant de 59 % à 52 % (contre seulement 37 % au Luxembourg). Toutefois, en valeur, les paiements par cartes dominent, avec une part de 45 % des opérations, suivis par les paiements en espèces qui représentent 39 % des opérations (contre 29 % au Luxembourg), puis par les paiements mobiles (7 %).

55 % des consommateurs interrogés ont indiqué préférer les paiements par carte (69 % au Luxembourg) et 22 % préférer les paiements en espèces (13 % au Luxembourg). Alors qu'au sein de la zone euro 20 % de la tranche d'âge 18-24 ans a une préférence pour les paiements en espèces, il est à noter qu'au Luxembourg cette part s'élève à 25 %.

La gestion des dépenses et la protection de la vie privée figurent parmi les raisons invoquées par les consommateurs concernant leur préférence pour les paiements en espèces.

Enfin, une majorité des consommateurs (62 % au sein de la zone euro et 60 % au Luxembourg) estiment qu'il est important de conserver la possibilité de payer en espèces. Une majorité (87 % au sein de la zone euro et au Luxembourg) est satisfaite de l'accès aux espèces, estimant qu'il est aisé ou très aisé de retirer des espèces au DAB (distributeur automatique de billets) ou au guichet des banques.

¹¹ https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/space/shared/pdf/ecb.space2024-19^o46'0'17.en.pdf

¹² https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/space/shared/pdf/ecb.spacereport202212-783^{id}46^e.en.pdf

1.4.7 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 900 opérations de vente ont été effectuées en 2024. Plus de 1 400 colis ont été envoyés à travers la vente par correspondance traditionnelle ou par le biais du site internet de vente en ligne (<https://eshop.bcl.lu>).

Au cours de l'année 2024, la BCL a émis les produits numismatiques suivants :

- une pièce commémorative de 2 € dédiée au 100^e anniversaire de l'arrêté grand-ducal concernant l'émission du « Feiertöppler » ;
- une deuxième pièce commémorative de 2 € dédiée au 175^e anniversaire du décès du Grand-Duc Guillaume II ;
- le set BU 2024, qui comprend l'ensemble des pièces luxembourgeoises du millésime 2024 (y compris l'une des deux pièces commémoratives de 2 €) ;
- le set PROOF 2024 de dix pièces ;
- une pièce en or dédiée au « Deiwelselter » (autel du diable);
- une pièce en argent-or nordique dédiée à la chouette chevêche et constituant le 16^e élément de la série consacrée à la faune au Luxembourg ;
- une pièce en or argent-or nordique dédiée au barrage d'Esch-sur-Sûre et constituant le 9^e élément de la série consacrée aux ouvrages remarquables au Luxembourg ;
- une pièce en argent dédiée au 75^e anniversaire du Conseil de l'Europe.

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), 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.

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.

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.

La BCL a, en 2021, commencé à produire les statistiques luxembourgeoises relatives à la nouvelle orientation de la Banque centrale européenne (BCE) concernant les statistiques extérieures.

Dans le cadre d'un accord de coopération tripartite entre la Banque centrale européenne (BCE), le mécanisme européen de stabilité (MES) [et le Fonds européen de stabilité financière (FESF)] ainsi que la BCL, cette dernière s'est engagée à compiler des agrégats macroéconomiques sur la base des données comptables transmises par le MES et le FESF. Ces données statistiques sont nécessaires à la BCE pour compiler les agrégats de la zone euro. En effet, dans le domaine statistique, le MES et le FESF sont considérés comme résidents 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.

En 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.

En 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.

Au cours de l'année 2021, la Banca d'Italia (BDI) et la BCL ont signé un accord de coopération pour des services de traitement de données. Cet accord stipule les termes et les conditions sous lesquels la BDI fournit à la BCL les services informatiques pour la collecte, la production et la diffusion de données statistiques.

Enfin, 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.

Nouveaux développements statistiques

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a également amorcé le projet Integrated Reporting Framework (IReF) dont l'objectif est d'intégrer les exigences statistiques de l'Eurosystème à l'égard des banques dans un cadre unique de déclaration standardisé qui serait applicable dans toute la zone euro et qui remplacerait de nombreux rapports statistiques existants. L'Eurosystème entend mettre en œuvre le projet IReF

selon une approche progressive. Les résultats de l'analyse coût-bénéfice ont été publiés et une enquête complémentaire a été publiée en 2024. La décision finale du Conseil des gouverneurs de la BCE est attendue pour le 4^{ième} trimestre 2025. Le projet devrait être opérationnel en 2029.

En juillet 2024, le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté le nouveau règlement sur les statistiques des fonds d'investissement (BCE/2024/17). La date d'application de ce règlement est prévue pour décembre 2025. L'objectif principal des statistiques sur les fonds d'investissement est de fournir aux décideurs politiques une image complète et actualisée des évolutions du secteur des fonds d'investissement dans la zone euro. Cette refonte du règlement introduit de nouvelles exigences en matière de déclaration qui permettent une analyse approfondie de ces évolutions.

Le 30 avril 2024, le règlement BCE/2022/31 concernant les procédures d'infraction en cas de non-respect des obligations de déclaration statistique est entré en application.

Autres développements 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 (NSDD) du Fonds monétaire international (FMI).

1.6 SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DE RÈGLEMENT-TITRES

1.6.1 Initiatives relatives aux infrastructures de marché

En 2024, l'Eurosystème a poursuivi les travaux initiés dans le cadre de la stratégie « Vision 2020 ». Cette stratégie, impactant significativement l'ensemble des contreparties de l'Eurosystème, se compose de trois projets : TIPS (Target Instant Payment Settlement), TARGET Consolidation et ECMS.

TIPS est un service paneuropéen de règlement brut en temps réel en monnaie de banque centrale de virements instantanés, disponible 365 jours par an et 24 heures sur 24. Ce service est opérationnel depuis novembre 2018. Opérant initialement exclusivement en euro, TIPS règle depuis février 2024 également les transactions en couronne suédoise. L'Eurosystème travaille actuellement à l'intégration d'autres devises dans TIPS.

TARGET Consolidation, implémenté en mars 2023 et qui consistait en une consolidation des plateformes TARGET2 et TARGET2-Securities, a conduit au remplacement du système TARGET2 par un nouveau système de paiement T2, subdivisé en un module de paiement de gros montants « RTGS » complété d'un outil de gestion centralisée des liquidités « CLM ». Les comptes courants et comptes de réserve détenus auprès de la BCL par toutes les institutions financières de la place sont depuis lors tenus sur ce nouveau système, devenu l'outil central pour la mise en œuvre de la politique monétaire pour l'ensemble de la communauté bancaire luxembourgeoise. L'année 2024 n'a pas vu de changement majeur concernant cette infrastructure.

Concernant T2 et TIPS, l'Eurosystème a publié, en juillet 2024, une politique visant à permettre l'accès à des prestataires de services de paiement non bancaires dûment autorisés à ces deux infrastructures. Un tel accès deviendra possible à partir de 2025 et sous réserve de conditions strictes. La BCL travaille activement à la mise en œuvre de cette décision.

Le troisième projet, dont les travaux d'implémentation se sont poursuivis en 2024, ECMS (Eurosystem Collateral Management System), délivrera une plateforme unique de l'Eurosystème pour la gestion des actifs mobilisés par les contreparties comme collatéral dans le cadre de leurs opérations de crédit avec l'Eurosystème. La date de déploiement est juin 2025.

Par ailleurs, l'Eurosystème a également entrepris au cours de l'année 2024 des travaux exploratoires relatifs à l'utilisation de la monnaie de banque centrale pour le règlement interbancaire de transactions financières enregistrées au moyen de nouvelles technologies, comme la DLT (distributed ledger technology).

Ainsi, entre mai et novembre 2024, l'Eurosystème a organisé, puis coordonné, une série d'explorations auxquelles ont participé plus de 60 acteurs autorisés du marché. Trois solutions d'interopérabilité leur ont été proposées (une solution développée par la Banque de France, une autre par la Deutsche Bundesbank et une troisième par la Banca d'Italia), leur permettant, pour les besoins de leurs activités sur des plateformes DLT, d'accéder à un règlement en monnaie de banque centrale dans les TARGET Services.

La BCL a activement contribué à cette initiative à la fois au sein de l'Eurosystème ainsi que sur la place luxembourgeoise, en soutenant les acteurs locaux participant à ces explorations.

Considérant le succès de ces explorations auprès des acteurs du marché et la demande croissante de pouvoir bénéficier de règlements en monnaie de banque centrale, l'Eurosystème a initié une réflexion sur des solutions pour satisfaire à la demande du marché.

L'Eurosystème décidera au cours de l'année 2025 de la suite à donner à ces explorations.¹³

1.6.2 Système de règlement brut en temps réel T2

Depuis le 20 mars 2023, au terme du projet « T2/T2S consolidation », le système de règlement brut en temps réel T2 fonctionne sur une plateforme unique exploitée conjointement par 27 banques centrales du Système européen de banques centrales (SEBC). En 2024, parmi ces banques centrales, 20 étaient membres de la zone euro. Au terme de l'exercice, la composante luxembourgeoise T2 RTGS comptabilisait 35 participants directs auxquels s'ajoutent 31 titulaires de BICs adressables. Ces derniers ne détiennent pas de compte propre sur T2 RTGS mais disposent de la possibilité de recevoir et d'envoyer des paiements par l'intermédiaire du compte RTGS d'un participant direct du Luxembourg.

Paiements nationaux

En 2024, les participants à l'infrastructure TARGET-LU ont échangé un volume de 28 225 paiements en moyenne mensuelle (contre 28 750 en 2023), pour une valeur consolidée de 148,8 milliards d'euros (contre 168,9 milliards d'euros en 2023), soit un total de 21 343 paiements, dont une proportion non négligeable de 75,6 % représente des paiements clients, pour une valeur moyenne mensuelle de 10,03 milliards d'euros, soit 6,7 % de toute la valeur nationale échangée.

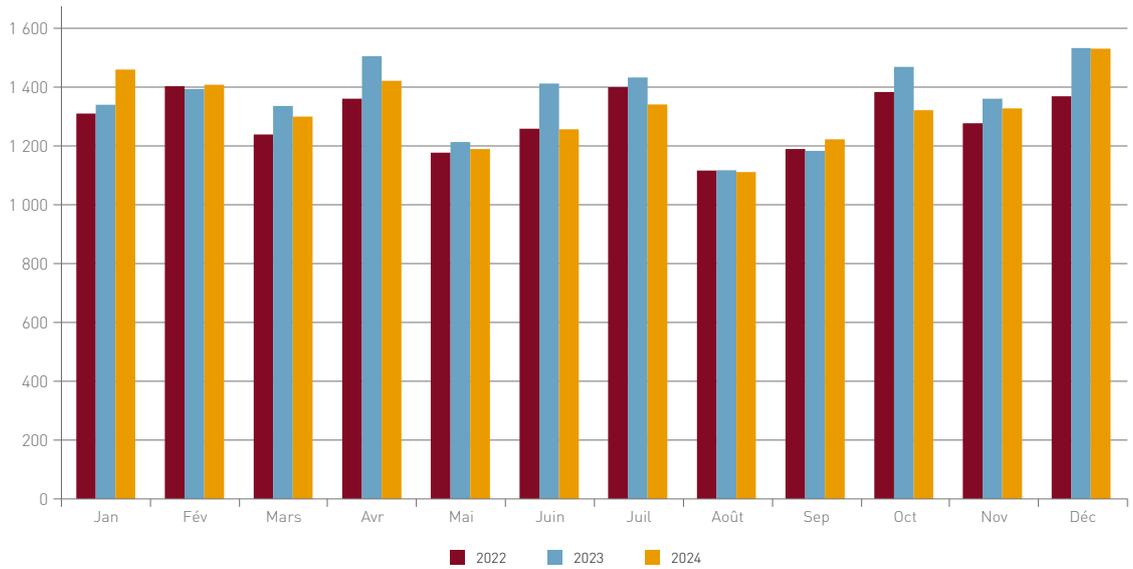
Sur le plan national, on constate d'abord une hausse constante du volume au cours de quatre années sur cinq écoulées, à savoir en 2020 (+3,9 %), en 2021 (+24 %), en 2022 (+7,1 %) et en 2023 (+4,3 %) et une petite baisse en 2024 (-1,8 %).

En revanche, la valeur des paiements domestiques échangés, après une très forte augmentation (+58 %) en 2019 et un réajustement en 2020 (-7,7 %) très probablement dû à la pandémie, a connu à nouveau deux rebonds en 2021 (+37,5 %) et en 2022 (+27,5 %), puis deux ralentissements en 2023 (-23,1 %) et en 2024 (-11,9 %). Cette évolution cumulée des deux années est le résultat d'une considérable diminution de la valeur des paiements interbancaires (-15,81 %). La diminution des paiements clients (-11,33 %) n'a que marginalement contribué à la diminution totale, compte tenu de la valeur moyenne relative par rapport aux paiements interbancaires. En effet, la valeur moyenne d'un paiement client national en 2024 s'établissait à 470 107 euros, tandis que celle d'un paiement interbancaire national en 2024 s'élevait à 19 364 665 euros.

Les graphiques suivants illustrent l'évolution des moyennes journalières en termes de volume et de valeur des paiements nationaux.

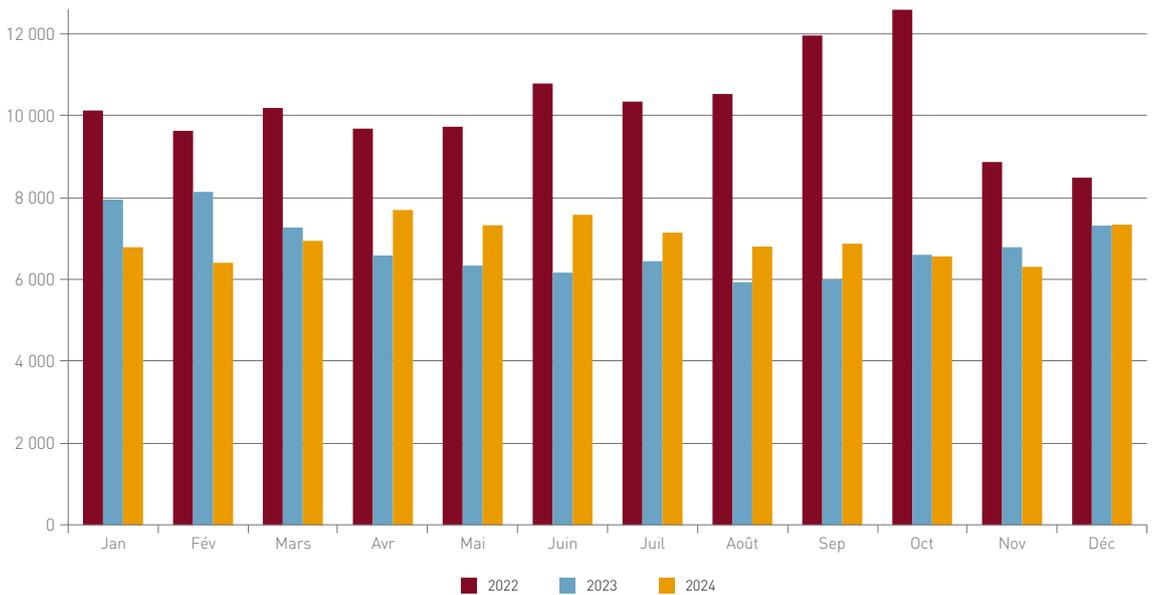
¹³ Le 20 février 2025, la BCE a annoncé la décision du Conseil des gouverneurs de poursuivre les efforts de l'Eurosystème en ce domaine selon une double stratégie. D'une part, une solution d'interopérabilité avec les TARGET Services sera développée et livrée aussitôt que possible. D'autre part, en parallèle, l'Eurosystème poursuivra, en collaboration avec le marché, ses recherches afférentes à un modèle, à long terme, plus intégré.

Graphique 11 : Paiements nationaux : moyenne journalière du volume des transactions



Source : BCL

Graphique 12 : Paiements nationaux : moyenne journalière (en millions d'euros)



Source : BCL

Paiements transfrontaliers

En 2024, les participants à T2 national ont envoyé en moyenne mensuelle 212 953 paiements vers les autres pays de l'UE (contre 197 677 paiements en 2023), soit une hausse de 7,7 %. La valeur moyenne mensuelle de ces paiements affiche une baisse de 2,5 %, à 1 331 milliards d'euros (contre 1 364 milliards d'euros en 2023). Le volume des paiements clients a augmenté de 2,04 % pour atteindre 92 095 transferts, représentant ainsi 43,2 % du volume transfrontalier total. Après les baisses de 1,5 % en 2016, de 7,3 % en 2017, de 0,9 % en 2018, de 3,5 % en 2019 et de 3 % en 2020, la part relative des paiements clients a augmenté de 5 % sur l'année 2021 et de 5,8 % sur l'année 2022, pour subir ensuite deux nouvelles baisses, à hauteur de 1,8 % en 2023 et de 2,4 % en 2024. Le volume des paiements interbancaires a augmenté de 10,1 % pour atteindre une moyenne mensuelle de 113 147 paiements en 2024 (contre 102 774 en 2023).

En valeur, la moyenne mensuelle des paiements clients a progressé de 13,9 % et se chiffrait à 90,875 milliards d'euros, soit 6,8 % du total de la valeur échangée. La valeur des paiements interbancaires a diminué de 4,5 %, pour s'établir à 1 192,1 milliards d'euros, ce qui représente 89,6 % du total des paiements émis.

Globalement, les paiements transfrontaliers ont augmenté de 7,7 % en volume et ont cependant diminué de 2,5 % en valeur. La valeur moyenne par transfert émis se chiffrait ainsi à 6,248 millions d'euros (contre 6,898 millions d'euros en 2023).

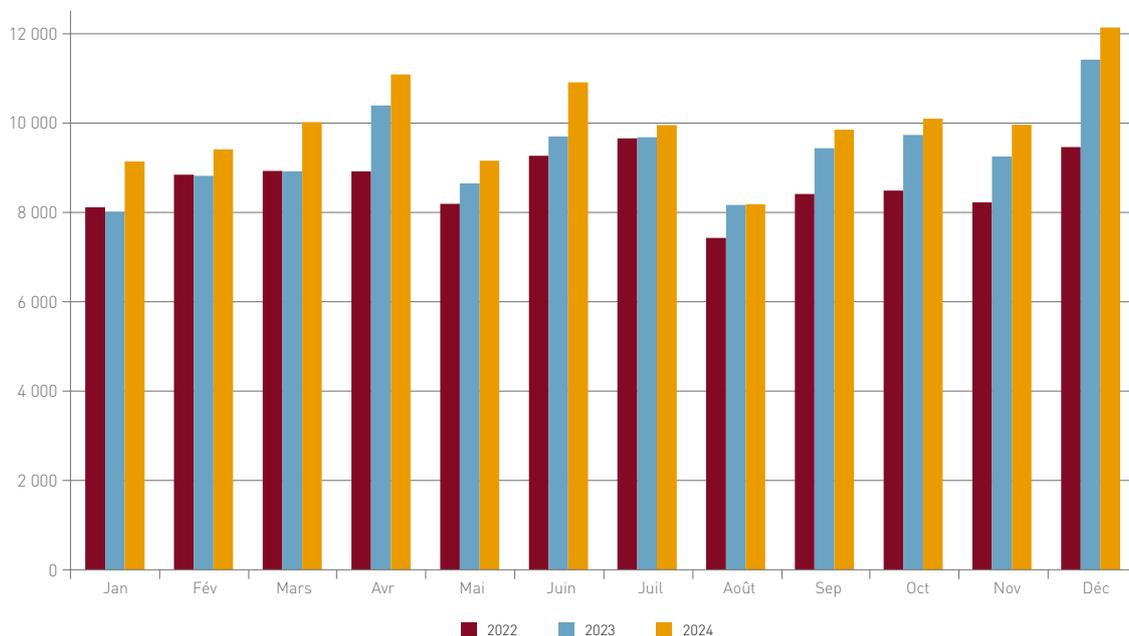
La valeur moyenne d'un paiement interbancaire transfrontalier est passée de 12,14 millions d'euros en 2023 à 10,54 millions d'euros en 2024.

La valeur moyenne d'un paiement client transfrontalier en 2024 était de 986 761 euros.

Les participants à T2 national ont reçu de l'étranger 186 725 paiements en moyenne mensuelle en 2024, contre 196 473 en 2023 (-4,9 %). Ils ont envoyé 241 178 paiements en moyenne mensuelle en 2024, contre 227 009 en 2023 (+6,2 %). À 1 305 milliards d'euros, la valeur totale des paiements reçus a été pratiquement égale à la valeur envoyée (1 330 milliards d'euros).

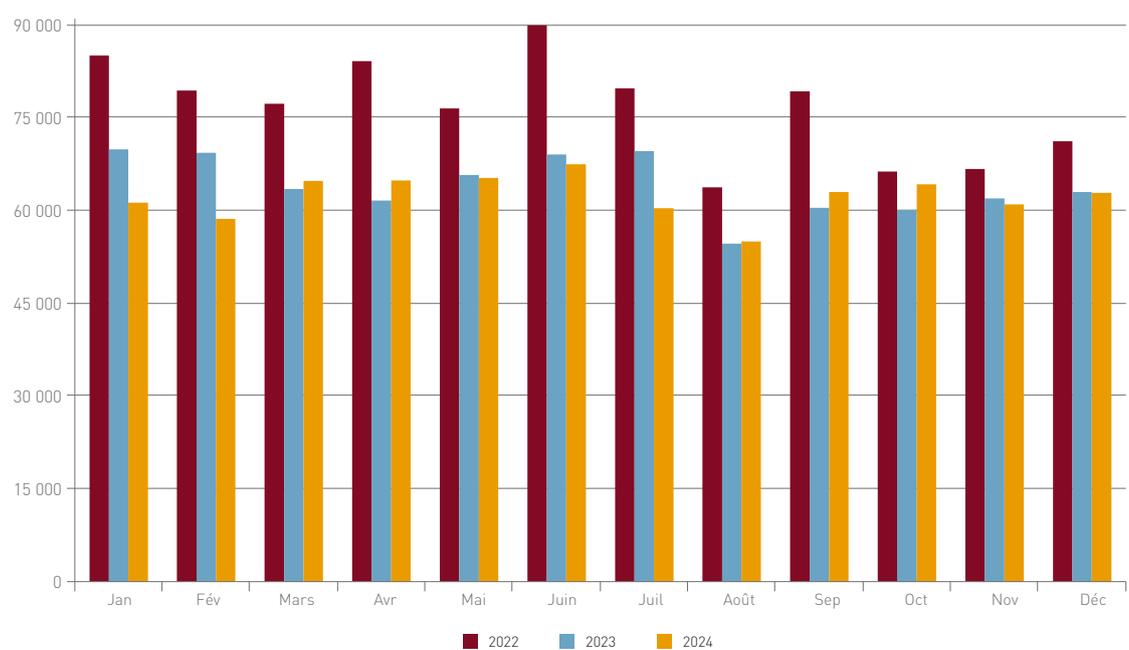
Les graphiques suivants illustrent l'évolution des moyennes journalières du volume (donc du nombre de paiements) et de la valeur des paiements transfrontaliers émis par les participants luxembourgeois.

Graphique 13 :
Paiements transfrontaliers envoyés : évolution des volumes journaliers moyens



Source : BCL

Graphique 14 :
Paiements transfrontaliers envoyés : évolution des valeurs journalières moyennes (millions euros)



Source : BCL

Chiffres agrégés des paiements nationaux et transfrontaliers

Un total de 2 894 131 paiements a été émis par les participants à T2 national au cours de l'année 2024 (contre 2 717 120 en 2023, soit une augmentation de 6,5 % sur une année). Les paiements clients représentaient un total de 1 361 255 paiements, soit 47,04 % du total.

Le tableau 4 donne une vue globale de la moyenne journalière des volumes de paiements émis par année depuis 2019.

La valeur mensuelle moyenne de tous les paiements émis en 2024 s'est chiffrée à 1 479,3 milliards d'euros, dont 100,91 milliards d'euros (6,8 %) correspondent aux paiements clients. En 2024, 83,36 % de ces paiements avaient une valeur inférieure à 250 000 euros, ce qui est similaire aux années précédentes.

En moyenne, 75,19 % (contre 73,2 % en 2023) des paiements clients et 91,02 % (91,8 % en 2023) des paiements interbancaires ont été exécutés avant l'heure de midi. Ils représentaient 68,14 % et 46,80 % des valeurs respectives.

Tableau 4 :
Volume des paiements en moyenne journalière

	Nationaux émis		Transfrontaliers émis		Total émis	Transfrontaliers reçus	
	Volume	% volume émis	Volume	% volume émis	Volume	Volume	% volume émis et reçu
2019	940	13,8 %	5 866	86,2 %	6 806	4 389	39,2 %
2020	968	13,5 %	6 208	86,5 %	7 176	5 209	42,1 %
2021	1 199	14,2 %	7 268	85,8 %	8 467	6 654	44,0 %
2022	1 290	12,9 %	8 675	87,1 %	9 965	7 633	43,4 %
2023	1 358	12,4 %	9 586	87,6 %	10 945	7 905	41,9 %
2024	1 324	11,7 %	10 007	88,3 %	11 331	6 964	38,1 %
Variation Δ 2023-2024	-2,51 %		6,90 %		5,70 %	-11,89 %	

Source : BCL

T2 au Luxembourg par rapport aux autres systèmes participant à T2

L'ensemble des systèmes RTGS nationaux reliés à T2 ont exécuté en 2024 en moyenne mensuelle 8,99 millions de paiements (nombre de transactions supérieur de 3,57% ou bien de 0,310 million à celui de 2023). La valeur mensuelle moyenne échangée totalisait 38 644 milliards d'euros (40 566 milliards d'euros en 2023, ce qui équivaut à un ralentissement d'environ 4,74%).

En 2024, 76 % du volume des paiements nationaux exécutés et réglés sur la plateforme T2 RTGS représentaient des paiements clients, soit une croissance annuelle de 12%. La part des paiements interbancaires sur les paiements domestiques s'élevait à 88 %.

Pour la composante luxembourgeoise, les paiements de tous types entre participants nationaux représentaient 11,96 % du volume national (12,7% en 2023).

La valeur moyenne d'un paiement T2 était de 6,25 millions d'euros en 2024 (5,36 millions d'euros en 2023), et celle d'un paiement T2 national de 5,27 millions d'euros (6,13 millions d'euros en 2023).

Le record de transactions pour une journée, atteint le 2 avril 2024, le mardi suivant le week-end de Pâques, était de 749 825 paiements. Pour le Luxembourg, le record journalier en 2024 a été atteint le 26 juin avec 13 437 paiements, qui comprennent les différents types de paiement tels que (i) paiements interbancaires et (ii) paiements clients, (iii) opérations avec la banque centrale, (iv) règlement via le système auxiliaire et (v) transferts de liquidités.

Disponibilité et performance de T2

La disponibilité de la plate-forme T2, et donc de T2 au Luxembourg, a été de 100 % en 2024. Elle était identique à celle de l'année précédente.

En moyenne journalière, la plateforme unique T2 a reçu 10 703 681 instructions de paiement. En 2024, 99,72 % des instructions ont été traitées dans un délai de 2 minutes, contre 0,17 % dans un délai de 5 minutes, et 0,11 % ayant dépassé les 300 secondes, principalement en raison de plusieurs incidents techniques sur la plateforme T2, survenus en mai, juin et août, et des incidents mineurs dispersés sur toute l'année.

1.6.3 Instruments de paiements scripturaux

Les instruments de paiement scripturaux 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)¹⁴.

Alors que le nombre de banques proposant les virements instantanés SEPA¹⁵ à leur clientèle a légèrement augmenté, le volume de ces transactions a sextuplé en 2024 tout en restant relativement faible. En effet, suite à l'adoption du règlement européen sur les virements instantanés¹⁶, les prestataires de services de paiement ont travaillé à la mise en application de cet instrument de paiement.

De même, plusieurs banques au Luxembourg adhèrent à une solution de paiement mobile permettant d'effectuer des paiements (virements) sur les terminaux en point de vente, par internet, sur facture ou de particulier à particulier. Le fournisseur de cette solution de paiement mobile a été acquis en novembre 2023 par la société European Payment Initiative (EPI) qui a, en 2024, déployé une solution de paiement européenne en France, en Allemagne et en Belgique. Elle prévoit d'offrir cette solution aux Pays-Bas et au Luxembourg dans un avenir proche.

Tableau 5 :
Répartition en volume des instruments de paiement scripturaux au Luxembourg (en %)

	2023 ¹⁷	2024
Virements et ordres permanents	22,05	20,80
Domiciliations de créances	4,38	4,03
Cartes de débit	44,76	45,62
Cartes de crédit	28,80	29,53
Chèques	0,01	0,01
Total	100	100

Source : BCL

¹⁴ Les chèques ne sont pas utilisés comme instrument de paiement courant ; leur usage décroît d'année en année.

¹⁵ En anglais, SEPA Instant Credit Transfer (SCT Inst). Le schéma du Conseil européen des paiements est opérationnel depuis novembre 2017. SCT Inst permet au bénéficiaire de disposer des fonds dans les secondes qui suivent l'initiation du paiement par le payeur, dans toute la zone SEPA.

¹⁶ Règlement (UE) 2024/886 du Parlement Européen et du Conseil du 13 mars 2024 modifiant les règlements (UE) n° 260/2012 et (UE) 2021/1230 et les directives 98/26/CE et (UE) 2015/2366 en ce qui concerne les virements instantanés en euros.

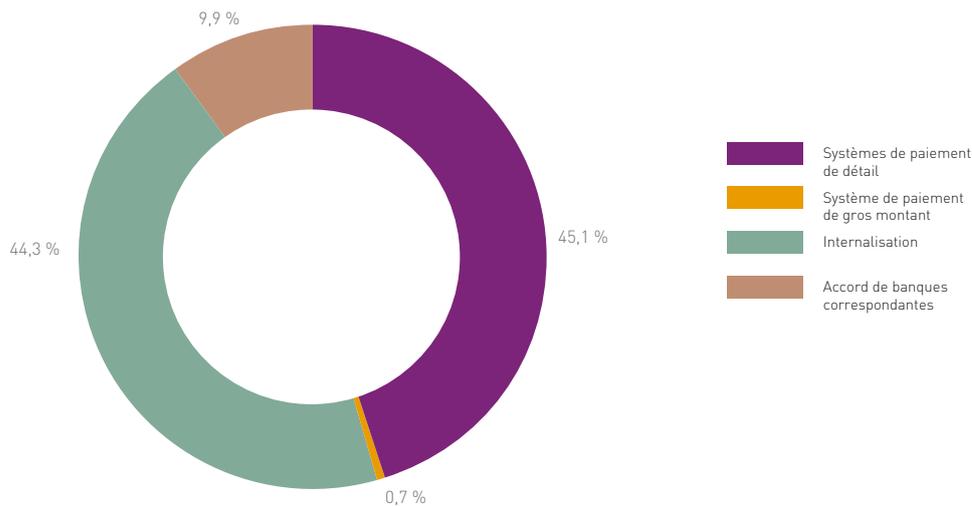
¹⁷ Données révisées par rapport au rapport annuel 2023.

Virements et ordres permanents de clientèle

Le règlement des virements peut être internalisé au sein d'une banque, compensé dans un système de paiement ou encore réalisé par le biais d'accords bilatéraux avec des banques correspondantes. Lorsqu'ils ne sont pas internalisés, les virements et ordres permanents (domestiques¹⁸ et transfrontaliers) des banques luxembourgeoises sont majoritairement compensés dans des systèmes de paiement de détail (cf. graphique ci-dessous).

Graphique 15 :

Volume des virements de clientèle en 2024 : répartition par canal de règlement (parts en %)



Source : BCL

Tableau 6 :

Volumes et valeurs des virements de clientèle¹⁹

Virements de clientèle émis	2023 ²⁰	2024	Variation annuelle (%)
Volume de virements de clientèle ²¹ (en millions de transactions)	89,75	91,70	+2,18
Dont volume de virements de clientèle instantanés	5,61	8,94	+59,30
Valeur moyenne des virements de clientèle ²² (en euros)	5 640 €	6 067 €	+7,57
Valeur moyenne des virements de clientèle instantanés	827 €	735 €	-11,12

Source : BCL

En 2024, le nombre total de virements de clientèle émis au Luxembourg s'est élevé à 91,70 millions.

Les transactions traitées dans les systèmes de paiement de détail (Step2, Equens) constituent un indicateur des virements réalisés par les particuliers et par les entreprises. En 2024, la valeur moyenne de ces virements s'est élevée à 6 067 euros et à 735 euros pour les virements instantanés.

¹⁸ 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.

¹⁹ Sont inclus les virements faisant suite à un ordre permanent.

²⁰ Données révisées par rapport au rapport annuel 2023.

²¹ Il s'agit des virements exécutés pour des clients non-IFM (IFM = Institution financière monétaire). La catégorie des non-IFM inclut les entreprises, les particuliers, les ISBLSM et le gouvernement.

²² Il s'agit de la valeur moyenne des virements traités dans les systèmes de détail Step2 et Equens..

Domiciliations de créances

Comme pour les virements, le règlement interbancaire des domiciliations européennes SEPA²³ des banques luxembourgeoises est majoritairement compensé dans des systèmes de paiement de détail.

Tableau 7 :
Domiciliations de créances

	2023 ²⁴	2024	Variation annuelle (%)
Nombre (en millions de transactions)	23,63	24,99	+5,74
Valeur (en millions d'euros)	10 494,66	11 386,51	+8,50

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 au sein de schémas de cartes internationaux.

L'activité croissante de cartes de paiement²⁵ en 2024 et sa variation par rapport à l'année précédente sont représentées dans les tableaux ci-dessous.

Tableau 8 :
Nombre de cartes de paiement émises au Luxembourg

Volume (en nombre de cartes)	2023 ²⁶	2024	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	2 993 913	3 234 107	+8,02
Cartes de crédit	2 784 516	2 917 981	+4,79

Source : BCL

Tableau 9 :
Transactions effectuées à l'aide de cartes émises au Luxembourg²⁷ (activité d'émission)

Volume (en millions de transactions)	2023 ²⁸	2024	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	241,47	282,98	+17,19
Cartes de crédit	155,39	183,19	+17,89

Valeur (en milliards d'euros)	2023 ²⁹	2024	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	12,08	13,23	+9,53
Cartes de crédit	11,64	13,33	+14,47

Source : BCL

²³ L'espace unique de paiements en euros, Single Euro Payments Area (SEPA).

²⁴ Données révisées par rapport au rapport annuel 2023.

²⁵ Transactions de paiements et retraits aux distributeurs automatiques de banques.

²⁶ Données révisées par rapport au rapport annuel 2023.

²⁷ Il s'agit des transactions réalisées au Luxembourg et à l'étranger.

²⁸ Données révisées par rapport au rapport annuel 2023.

²⁹ Données révisées par rapport au rapport annuel 2023.

Tableau 10 :

Transactions réalisées sur le territoire luxembourgeois à l'aide de cartes émises au Luxembourg ou à l'étranger³⁰ (activité d'acquisition)

Volume (en millions de transactions)	2023 ³¹	2024	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	108,07	114,82	+6,25
Cartes de crédit	42,42	44,73	+5,43

Valeur (en milliards d'euros)	2023 ³²	2024	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	10,57	11,25	+6,42
Cartes de crédit	9,53	10,26	+7,72

Source : BCL

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

Pour assurer une mise en œuvre harmonisée de SEPA³³, le Conseil des gouverneurs de la BCE a établi en 2013 le Conseil des paiements de détail en euros³⁴. En coopération avec des représentants des acteurs du marché, du côté de la demande comme de l'offre, ce Conseil œuvre en faveur du développement coordonné d'un marché des paiements de détail en euros intégré, concurrentiel et innovant. Il poursuit son action pour favoriser en particulier le déploiement des virements instantanés SEPA (SCT Inst), prévenir la fraude en matière de paiements de détail et réduire l'impact environnemental des paiements électroniques. Il vise aussi à augmenter l'accessibilité pour toutes les personnes aux services de paiement, tenant compte de la législation européenne sur l'accessibilité aux produits et services³⁵.

De ce contexte, l'Eurosystème s'entretient régulièrement avec les acteurs du marché dans le cadre de sa stratégie en matière de paiements de détail. Cette stratégie vise notamment³⁶:

- un développement de solutions pan-européennes pour les paiements aux points d'interaction (en points de vente et en ligne), alliant la sécurité et le confort d'utilisation, une efficacité permettant de réduire les coûts ainsi qu'une identité et une gouvernance européennes,
- une complémentarité avec un euro numérique,
- un déploiement complet des paiements instantanés,
- une amélioration des paiements internationaux,
- un accroissement de l'autonomie et de la résilience,
- un support à l'innovation et à la digitalisation,
- un support à l'accessibilité et d'un écosystème de paiements durable.

Tenant compte du règlement européen concernant les virements instantanés en euros³⁷, la BCL suit de près le déploiement de cet instrument de paiement par les acteurs domestiques et son adoption par les utilisateurs au Luxembourg, notamment par le biais de sondages et de séances d'information. De même, la

³⁰ Activité des acquéreurs luxembourgeois uniquement. L'activité des acquéreurs étrangers actifs au Grand-Duché n'est pas renseignée.

³¹ Données révisées par rapport au rapport annuel 2022.

³² Données révisées par rapport au rapport annuel 2022.

³³ Depuis 2014, les virements (SCT, SEPA credit transfers) et domiciliations (SDD, SEPA direct debits) en euros, qu'ils soient nationaux ou transfrontaliers, sont soumis aux mêmes règles au sein de la zone SEPA. La zone SEPA comprend principalement l'Espace économique européen, la Suisse et le Royaume-Uni.

³⁴ En anglais, Euro Retail Payments Board (ERPB). Le Comité ERPB est présidé par la BCE. Les banques centrales nationales y participent à tour de rôle.

³⁵ Directive (UE) 2019/882 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2019 relative aux exigences en matière d'accessibilité applicables aux produits et services

³⁶ <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.eurosystemretailpaymentsstrategy-5a74eb9ac1.en.pdf>

³⁷ Règlement (UE) 2024/886 du Parlement européen et du Conseil du 13 mars 2024 modifiant les règlements (UE) n° 260/2012 et (UE) 2021/1230 et les directives 98/26/CE et (UE) 2015/2366 en ce qui concerne les virements instantanés en euros.

BCL suit le déploiement des services de vérification du bénéficiaire que les prestataires auront l'obligation d'offrir avant l'initiation d'un virement SEPA, qu'il soit instantané ou classique³⁸.

Par ailleurs, faisant suite à la phase d'étude du projet d'euro numérique, terminée en octobre 2023, l'Eurosystème a continué en 2024 les travaux relatifs à la phase suivante du projet d'euro numérique, à savoir la phase préparatoire visant à définir les solutions techniques ainsi que les modalités de fonctionnement d'un éventuel euro numérique. Il s'agit notamment de finaliser le recueil de règles applicables au schéma d'euro numérique et de sélectionner les fournisseurs susceptibles de concevoir une plateforme et une infrastructure pour un euro numérique. La phase préparatoire comprend de nombreux essais et expérimentations ainsi que des échanges réguliers avec le public et d'autres parties prenantes, en vue de concevoir un euro numérique qui réponde aux besoins des utilisateurs et aux exigences de l'Eurosystème. Cette phase durera deux ans. Aucune décision de lancer un euro numérique ne sera prise avant l'adoption d'une législation européenne en la matière.

La Banque centrale du Luxembourg contribue activement aux travaux de cette phase préparatoire.

1.6.4 Systèmes de règlement des opérations sur titres

Critères d'éligibilité des dépositaires centraux de titres

Pour la mobilisation des titres par ses contreparties, l'Eurosystème sélectionne des systèmes de règlement des opérations sur titres (SRT)³⁹ éligibles opérés par des dépositaires centraux de titres (DCT)⁴⁰. Un SRT ou un lien entre différents SRT 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'Eurosystème⁴¹.

En accord avec ces critères d'éligibilité, au Luxembourg, les systèmes opérés par Clearstream Banking S.A. (CBL) et LuxCSD S.A. (LuxCSD) sont actuellement éligibles pour la mobilisation des titres par les contreparties de l'Eurosystème.

À ce sujet, en août 2024, le Conseil des gouverneurs a adopté deux nouvelles orientations⁴² qui entreront en vigueur au moment du lancement de la plateforme unique de l'Eurosystème (ECMS) pour la gestion des actifs mobilisés en tant que garanties par les contreparties. En ce qui concerne les dépositaires éligibles, l'orientation BCE/2024/22 introduit un nouveau critère d'éligibilité pour les systèmes de règlement des opérations sur titres, qui prévoit que les garanties acceptées par l'Eurosystème ne pourront être mobilisées que sur des comptes tenus auprès de DCT opérant sur la plateforme TARGET2-Securities (T2S), en l'occurrence LuxCSD pour les contreparties luxembourgeoises⁴³.

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 leur sont accordés, des titres inscrits auprès d'un dépositaire

³⁸ Afin d'assurer que les virements en euros, instantanés ou non, soient bien envoyés au destinataire prévu, les payeurs seront informés du niveau de concordance entre le nom du destinataire (tel que rentré dans l'ordre de virement) et celui du titulaire de l'IBAN bénéficiaire (tel que repris dans les registres de la banque du bénéficiaire) avant de valider l'ordre de virement.

³⁹ En anglais, Securities Settlement Systems (SSS).

⁴⁰ En anglais, Central Securities Depository (CSD).

⁴¹ 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 un lien respecte des exigences juridiques et opérationnelles spécifiées par l'Eurosystème.

⁴² Orientation BCE/2024/22 concernant la gestion des garanties dans les opérations de crédit de l'Eurosystème et orientation BCE/2024/23 modifiant l'orientation (UE) 2015/510 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2014/60).

⁴³ Selon le critère c), l'opérateur d'un système de règlement des opérations sur titres de la zone euro doit s'appuyer sur les services TARGET2-Securities (T2S) pour le fonctionnement dudit système. Ce critère d'éligibilité met en œuvre la politique de l'Eurosystème qui impose aux banques centrales nationales de la zone euro de n'accepter des garanties négociables éligibles mobilisées de leurs contreparties aux opérations de politique monétaire que via des comptes tenus auprès de dépositaires centraux de titres opérant sur la plateforme T2S. Les contreparties peuvent décider de maintenir leurs comptes source de titres auprès du dépositaire central de titres de leur choix (qu'ils opèrent sur T2S ou non).

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.

1) Le modèle de banque centrale correspondante

Le but du modèle de banque centrale correspondante (MBCC)⁴⁴ 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 ses 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 la base des confirmations reçues par la BCC.

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

2) Les 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. Pour leurs liens relayés, LuxCSD et CBL utilisent leurs comptes chez CBF CASCADE, qui a pour sa part des comptes chez les différents SRT éligibles.

En 2024, les contreparties luxembourgeoises pouvaient utiliser des liens de CBL et LuxCSD, repris dans le tableau ci-dessous.

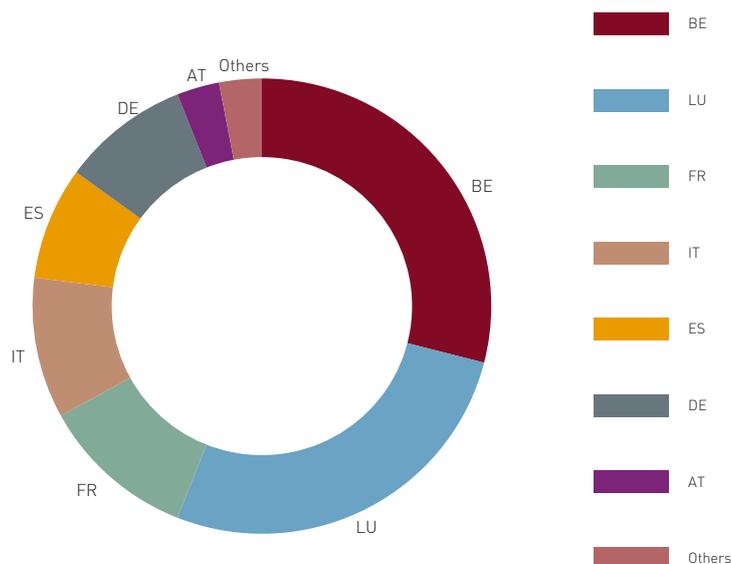
Marché	Liens de LuxCSD	Liens de CBL
International	LuxCSD-CBF-CBL LuxCSD-CBF-CBL-Euroclear Bank	CBL-Euroclear Bank
AT	LuxCSD-CBF-OeKB CSD GmbH	CBL-CBF-OeKB CSD GmbH
BE	LuxCSD-CBF-NBB SSS	CBL-CBF-NBB SSS
DE	LuxCSD-CBF	CBL-CBF
DK	LuxCSD-CBF-Euronext Securities Copenhagen	CBL-CBF-Euronext Securities Copenhagen
EE	LuxCSD-CBF-NASDAQ CSD EE SSS	CBL-CBF-NASDAQ CSD EE SSS
ES	LuxCSD-CBF-Iberclear-ARCO	CBL-CBF-Iberclear-ARCO
FI	LuxCSD-CBF-CBL-Euroclear Finland	CBL-Euroclear Finland
FR	LuxCSD-CBF-Euroclear France	CBL-CBF-Euroclear France
GR	LuxCSD-CBF-BOGS	CBL-CBF-BOGS
HR	LuxCSD-CBF-CBL-SKDD	CBL-SKDD
IT	LuxCSD-CBF-Euronext Securities Milan	CBL-CBF-Euronext Securities Milan
LT	LuxCSD-CBF-NASDAQ CSD LT SSS	CBL-CBF-NASDAQ CSD LT SSS
LU		CBL-LuxCSD
LV	LuxCSD-CBF-NASDAQ CSD LV SSS	CBL-CBF-NASDAQ CSD LV SSS
MT	LuxCSD-CBF-MaltaClear	CBL-CBF-MaltaClear
NL	LuxCSD-CBF-Euroclear Nederland	CBL-CBF-Euroclear Nederland
PT	LuxCSD-CBF-Euronext Securities Porto	CBL-CBF-Euronext Securities Porto
SK	LuxCSD-CBF-CDCP	CBL-CBF-CDCP
SI	LuxCSD-CBF-KDD	CBL-CBF-KDD

⁴⁴ En anglais, Correspondent Central Banking Model (CCBM).

Parmi ces liens, les contreparties luxembourgeoises ont utilisé principalement les liens relayés de LuxCSD avec Euroclear France et CBF.

Il convient de noter que les contreparties de l'Eurosystème utilisent comme collatéral un grand nombre de titres détenus au Luxembourg, soit dans le cadre du MBCC, soit par utilisation des liens des dépositaires, soit par une combinaison du MBCC et des liens. En 2024, les contreparties de l'Eurosystème ont utilisé environ un quart de toutes les garanties sur une base transfrontalière. Sur ces garanties transfrontalières, 27% étaient détenues au Luxembourg.

Graphique 16 :
Garanties mobilisées via le MBCC et liens éligibles, par pays d'émission, 2024



Source : BCE

Utilisation des services tripartite

Outre le règlement bilatéral des garanties entre la contrepartie et sa BCN, l'Eurosystème accepte également la mobilisation de garanties par le biais de services tripartites. Dans le cadre des services tripartites, un agent tripartite (TPA⁴⁵) fournit certains services de gestion des garanties à la fois au donneur et au preneur de garantie. Par exemple, dans le cadre de ses opérations quotidiennes, l'agent tripartite sélectionne des titres éligibles dans le compte source de titres du donneur de garantie et organise le règlement de ces titres sur un compte de garantie ouvert en faveur du preneur de garantie. L'Eurosystème n'accepte que les agents tripartites qui sont gérés par un dépositaire central de titres respectant les critères d'éligibilité des dépositaires. À cet égard, l'Eurosystème a défini des critères d'éligibilité pour les agents tripartites dans l'orientation BCE/2024/22 concernant la gestion des garanties dans les opérations de crédit de l'Eurosystème. En particulier, à compter de la mise en production du système ECMS, l'Eurosystème n'acceptera que les agents tripartites qui offrent les services harmonisés décrits dans les normes d'harmonisation de la gestion des garanties tripartites de l'AMI-SeCo. CBL est un agent tripartite accepté par l'Eurosystème pour la gestion des garanties pour les opérations de crédit de l'Eurosystème.

⁴⁵ En anglais, Triparty Agent

1.6.4.1 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 autres devises, et ceci en monnaie de banque centrale.

Le règlement des transactions entre SRT opérant sur la plateforme T2S se fait de manière automatisée et en temps réel. À partir du démarrage d'ECMS, les BCN recevront les titres éligibles en garantie des opérations de crédit uniquement sur leurs comptes auprès des SRT sur la plateforme T2S, en l'occurrence LuxCSD au Luxembourg.

La plateforme T2S traite de manière intégrée les comptes-titres détenus chez un dépositaire central de titres ainsi que les comptes espèces dédiés⁴⁶ ouverts auprès d'une banque centrale. Ces comptes espèces dédiés fournissent les liquidités nécessaires au règlement des achats de titres.

L'efficacité du règlement-livraison de titres est optimisée sur T2S grâce à divers mécanismes, 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 compte espèces dédié. 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.

1.6.4.2 LuxCSD

Le dépositaire central de titres LuxCSD est le point d'accès luxembourgeois à la plateforme T2S.

LuxCSD fournit des services de dénouement de transactions sur titres en monnaie de 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 franco⁴⁷ ;
- le dénouement direct avec des contreparties sur les 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).

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.

⁴⁶ En anglais, Dedicated Cash Account (DCA).

⁴⁷ 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 nationale⁴⁸.

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 relatives aux exigences de fonds propres réglementaires (CRDIV⁴⁹ et CRR⁵⁰) pour le système bancaire, qui ont été également mises en œuvre au Luxembourg⁵¹. La publication au Journal officiel de l'Union européenne en juin 2019 de la CRD V⁵² et du CRR II⁵³ consacrait de nombreux amendements tant sur le plan microprudentiel (mise en place d'un ratio de levier, du ratio structurel de liquidité à long terme, de nouvelles règles pour le risque de crédit et le risque de marché, etc.) que macroprudentiel (ajustements concernant le coussin de capital pour les autres institutions d'importance systémique et le coussin de capital pour le risque systémique)⁵⁴.

Au mois de juin 2024, le « Paquet bancaire CRR III⁵⁵/CRDVI⁵⁶ » a été publié au journal officiel de l'Union. Le nouveau texte a pour but de mettre en œuvre le dernier volet des réformes de Bâle III. Il inclut une refonte des règles prudentielles encadrant le risque de crédit, le risque de marché et le risque opérationnel. De plus, il prévoit la mise en place d'un plancher de fonds propres⁵⁷ afin de limiter les écarts en matière d'exigence de fonds propres entre l'utilisation des modèles internes et l'approche standard d'évaluation des risques. Les pondérations de risque issues des modèles internes ne pourront plus être inférieures à 72,5 % des pondérations fixées par l'approche standard. Ces nouvelles règles prudentielles sont entrées en vigueur à partir du 1^{er} janvier 2025. Ainsi, le plancher de fonds propres sera progressivement ajusté à la hausse sur une période de 5 ans pour atteindre le seuil de 72,5 %. Enfin, le volet spécifique au risque de marché a été repoussé d'un an et s'appliquera à partir du 1^{er} janvier 2026.

⁴⁸ Conformément à l'article 2(6) de la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg.

⁴⁹ 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.

⁵⁰ 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.

⁵¹ La CRD IV a été 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.

⁵² 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.

⁵³ 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.

⁵⁴ 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, disponible sous le lien https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb-32aaa4aa95_report190430_reviewofmacroprudentialpolicy.pdf.

⁵⁵ Règlement (UE) n° 2024/1623 (Capital Requirement Regulation ; CRR III) du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 en ce qui concerne les exigences pour le risque de crédit, le risque d'ajustement de l'évaluation de crédit, le risque opérationnel et le risque de marché et le plancher de fonds propres.

⁵⁶ Directive (UE) n° 2024/1619 (Capital Requirement Directive VI ; CRD VI) du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 modifiant la directive 2013/36/UE en ce qui concerne les pouvoirs de surveillance, les sanctions, les succursales de pays tiers et les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance.

⁵⁷ En Anglais, « output floor ».

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 " de l'Union " 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 (CERS⁵⁸) 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 systémique⁵⁹. Au sein de ce comité, la BCL est amenée à jouer un rôle de premier plan dans la surveillance macroprudentielle⁶⁰. Elle assure son secrétariat sous l'autorité hiérarchique de son Directeur général⁶¹. 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 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 composante⁶².

1.7.1.1 Surveillance macroprudentielle au Luxembourg

Dès la création du Comité du risque systémique (CdRS) au Luxembourg, présidé par le ministre des Finances, la BCL s'est impliquée dans la surveillance et l'évaluation 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 s'efforcer d'identifier et de mesurer l'accumulation des risques à travers le temps et leur distribution à travers les composantes du système financier national. La surveillance de la dimension temporelle des risques s'appuie sur le suivi régulier d'un ensemble d'indicateurs tels que le cycle du crédit, les prix des actifs détenus par les établissements de crédit et les fonds d'investissement, l'évolution des prix de l'immobilier résidentiel et de l'endettement des ménages, l'effet de levier, l'évolution des transformations des maturités et des liquidités, etc. 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.

En 2023 et au début de l'année 2024, les équipes du FMI ont mené le Programme d'évaluation du secteur financier (PESF) pour le Luxembourg^{63, 64}. La BCL a apporté son soutien au FMI pour la réalisation du PESF, à travers de nombreux échanges concernant l'évolution des risques et les approches méthodologiques ainsi que la transmission de données. Les résultats des analyses conduites ainsi que les nouvelles recommandations du FMI ont été publiés au mois de juin 2024⁶⁵.

Dans son rapport d'évaluation, le FMI a noté que les autorités ont réalisé des progrès louables dans le suivi des recommandations émises en 2017. En outre, les tests de résistance ont montré que le système financier était dans l'ensemble résilient à des chocs sévères en termes de solvabilité et de liquidité. Le FMI a, toutefois, insisté sur le besoin d'une surveillance accrue des interconnexions au sein du secteur financier et de combler certaines lacunes en matière de collecte de données.

L'année 2024, en zone euro et au Luxembourg, a été marquée par une reprise relative de l'activité économique, de baisse de l'inflation et d'assouplissement monétaire. Néanmoins, les risques pour la stabilité financière ont continué d'être alimentés par un environnement géopolitique tendu entretenu par la

⁵⁸ Recommandation du Comité européen du risque systémique du 22 décembre 2011 (CERS/2011/3), disponible sous le lien suivant : https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/ESRB_2011_3.fr.pdf. En anglais, European Systemic Risk Board (ESRB).

⁵⁹ Loi modifiée 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.

⁶⁰ Voir la sous-recommandation B-3 de la Recommandation du Comité européen du risque systémique du 22 décembre 2011 concernant le mandat macroprudentiel des autorités nationales (CERS/2011/3).

⁶¹ Voir la section 1.7.1.3 Secrétariat du Comité du risque systémique.

⁶² Article 2[5] de la loi organique de la BCL.

⁶³ En anglais, Financial Sector Assessment Programme (FSAP).

⁶⁴ Dans ce contexte, le FMI réalise tous les cinq ans une analyse approfondie du secteur financier d'un pays à l'aide notamment de tests de résistance pour les banques et les fonds d'investissement. À l'issue de son évaluation, le FMI formule un ensemble de recommandations en vue de renforcer la stabilité du système financier.

⁶⁵ FMI (2024). Luxembourg: Financial Sector Assessment Program-Financial System Stability Assessment. Juin (lien).

guerre en Ukraine et au Moyen-Orient ainsi que les menaces de conflits commerciaux. Pour ces raisons, la résilience des établissements de crédit, des fonds d'investissement, des ménages luxembourgeois et des entreprises a été, durant l'année 2024, au cœur des travaux de la BCL dédiés au suivi des risques systémiques. Ces analyses restent d'autant plus cruciales que le niveau de l'endettement des ménages demeure élevé (voir section 1.7.1.3), et ce, en dépit du repli des flux de crédits aux ménages et des prix de l'immobilier.

Malgré la progression de la volatilité sur les marchés des actions et des obligations en 2024, le secteur des fonds d'investissement luxembourgeois n'a pas fait l'objet de vulnérabilité particulière. Cependant, la sensibilité des rendements des actifs obligataires des fonds d'investissement à la progression des taux d'intérêt à long terme exige un suivi régulier, notamment dans la perspective d'une augmentation du risque souverain. Dans cet objectif, les valorisations des fonds d'investissement obligataires font l'objet de simulations régulières et les résultats de cet exercice sont publiés dans la Revue de stabilité financière de la BCL (voir RSF 2024⁶⁶).

En 2024, le secteur bancaire a continué de bénéficier de la progression de la marge nette d'intérêt. Cependant, la croissance des revenus d'intérêt a montré des signes de ralentissement en fin d'année en raison de la baisse des taux directeurs. Considérant que les profits constituent un élément déterminant de la capacité d'absorption des chocs du secteur bancaire, la BCL demeure attentive à l'évolution future de la rentabilité bancaire. Afin d'évaluer les risques associés à l'évolution des profits des banques, la BCL réalise des projections à fréquence trimestrielle de la rentabilité des banques. Elles sont établies en s'appuyant sur le scénario central des projections macroéconomiques de la BCE⁶⁷.

Toutefois, la BCL s'est montrée davantage vigilante à l'augmentation du risque de défaut des ménages et des sociétés non financières dans un contexte de repli du marché de l'immobilier. En 2024, la BCL a enrichi ses indicateurs de risques par un nouvel indice composite de la vulnérabilité des ménages, inspiré des travaux de la BCE⁶⁸, permettant d'identifier les facteurs les plus contributifs à l'évolution des risques.

Quant aux risques afférents aux sociétés non financières, la BCL dispose de plusieurs outils analytiques pour évaluer cette catégorie de risques. Il s'agit tout d'abord du développement d'un modèle économétrique permettant la réalisation de projections du nombre de faillites d'entreprises au Luxembourg (voir RSF 2022⁶⁹). Dans un second temps, la BCL a étoffé ses indicateurs de suivi des risques propres aux entreprises non financières en exploitant à la fois les données de la Centrale des bilans du Statec et la base de données AnaCredit disponible à la BCL. Compte tenu de l'augmentation des faillites dans le secteur de la construction et de l'immobilier au Luxembourg en 2023 et en 2024 et des risques potentiels associés au secteur de l'immobilier commercial, la BCL a poursuivi le développement de ses outils analytiques dans ce domaine au cours de l'année.

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 financière, tels que les probabilités de défaut, les z-scores⁷⁰, l'indice de vulnérabilité et les tests d'endurance. À titre indicatif, le graphique 17 illustre l'évolution temporelle de l'indice de vulnérabilité des établissements de crédit luxembourgeois⁷¹.

⁶⁶ BCL (2024). Analyse de la qualité des portefeuilles des fonds d'investissement. Revue de Stabilité financière. Encadré 3.13. Pages 149-152.

⁶⁷ BCL (2024) Projections de la rentabilité bancaire au Luxembourg à moyen terme. Revue de stabilité financière. Encadré 3.7. Pages 111-112.

⁶⁸ BCE (2023). Financial Stability Review. Chapitre 1.4. Novembre.

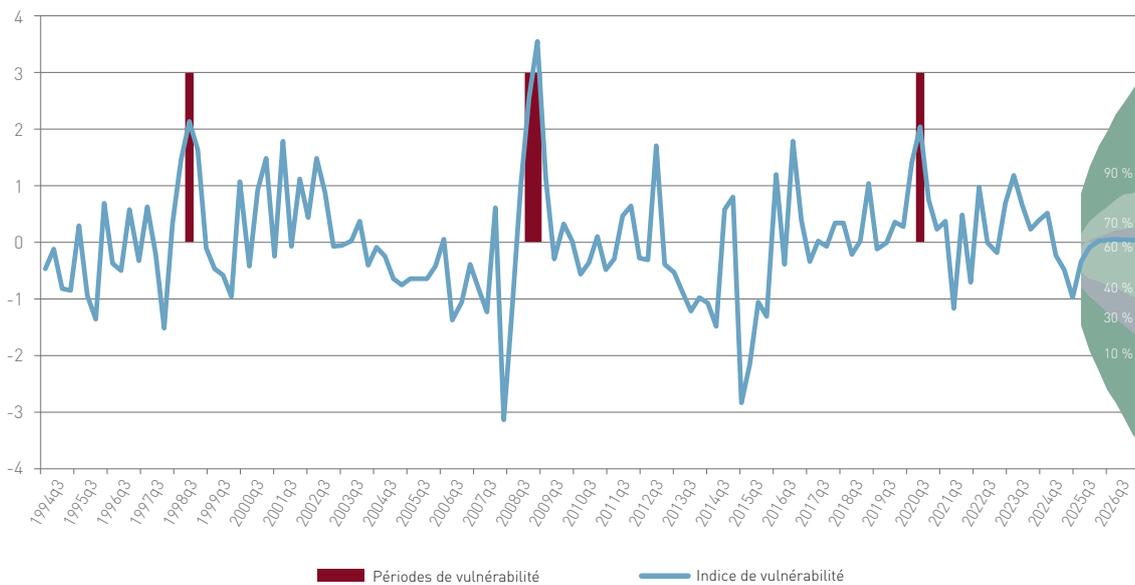
⁶⁹ Diallo et Hafemann (2022). Insolvency prospects for the Luxembourg non-financial corporation sector. Revue de Stabilité financière. Banque centrale du Luxembourg. Chapitre 4, septembre.

⁷⁰ 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.

⁷¹ Rouabah, A. (2007) : Mesure de la vulnérabilité du secteur bancaire luxembourgeois. Banque centrale du Luxembourg. Cahier d'étude n° 24. Avril.

Graphique 17 :

Prévision de l'évolution de l'indice de vulnérabilité des banques luxembourgeoises : 2025T1-2026T4



Source : BCL

Période : période : 1994T4-2024T4 ; prévision : 2025T1-2026T4

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 nodal⁷² 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 »⁷³, permet de mesurer les vulnérabilités potentielles induites par l'importance des connexions⁷⁴. À titre d'exemple, le graphique 18 illustre l'approche par laquelle la BCL évalue 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.

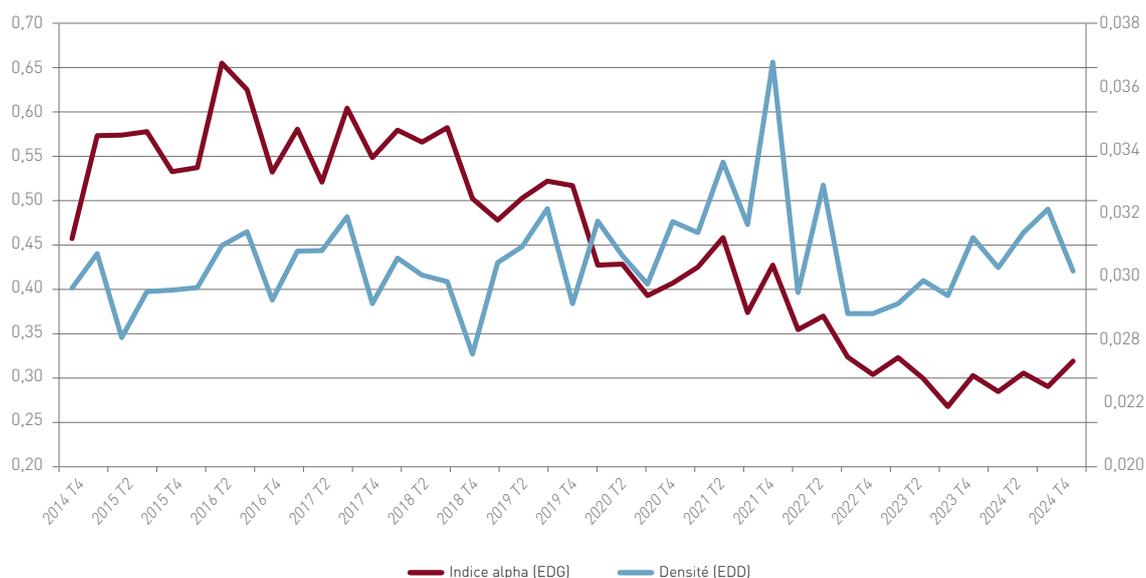
⁷² En anglais, network analysis.

⁷³ Pour plus de détails sur la construction de l'indice alpha, voir la Revue de Stabilité financière de la BCL, chapitre 3, 2024, pp. 140-141.

⁷⁴ 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.

Graphique 18 :

Évolution trimestrielle de l'indice alpha et de la densité du réseau, 2014T4-2024T4



Source : BCL

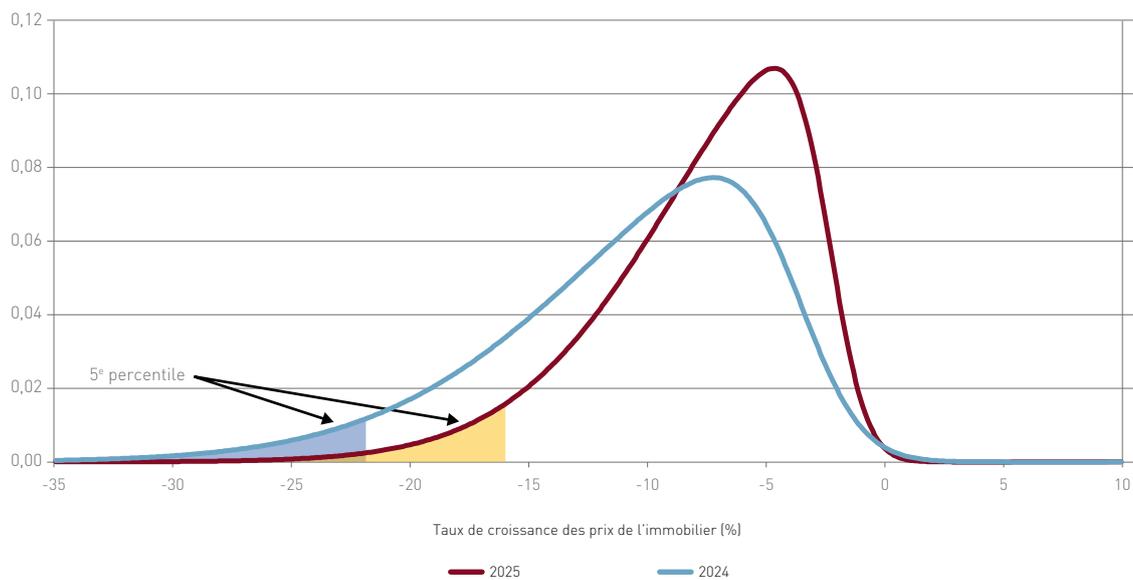
Période : 2014T4-2024T4

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 de vulnérabilité 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 se doit de prêter 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 économétriques, intégrant des contraintes d'offre et de demande, qui lui permettent d'évaluer les risques sur une base trimestrielle. En outre, ces méthodologies ont été complétées par deux modèles « price at risk » et « growth at risk » permettant d'évaluer les risques potentiels de baisses maximales des prix de l'immobilier résidentiel et de la croissance du PIB luxembourgeois (graphiques 19 et 20). Ces travaux ont déjà fait l'objet d'encadrés dans la Revue de stabilité financière de 2024⁷⁵.

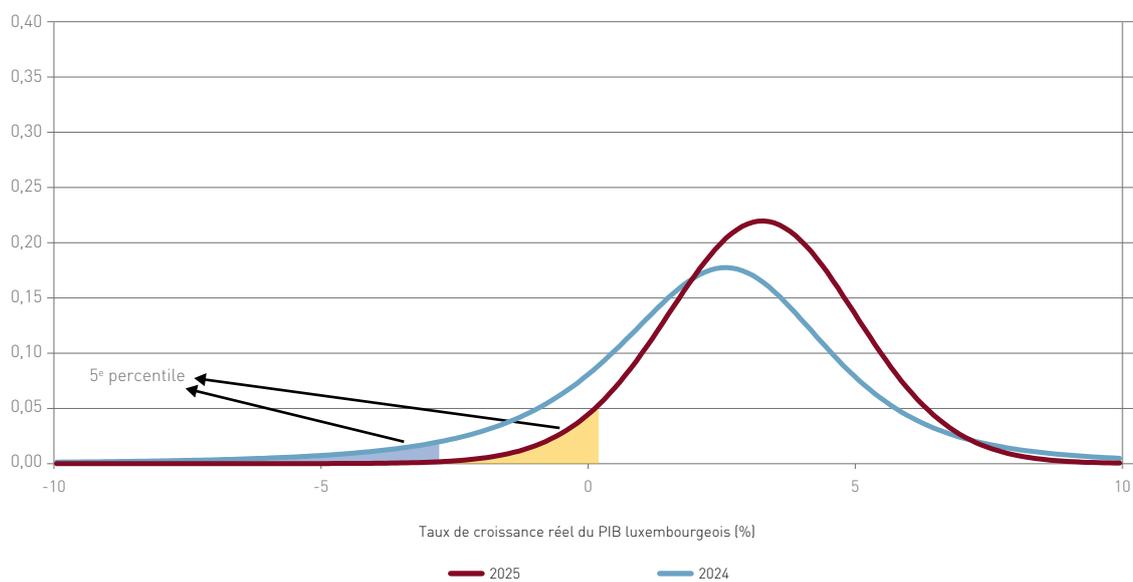
⁷⁵ BCL (2024). Revue de Stabilité financière. Encadrés 1.1 et 1.5.

Graphique 19 :
Risque de baisse maximale des prix de l'immobilier résidentiel (price at risk)



Source : BCL

Graphique 20 :
Risque de baisse maximale de la croissance économique (growth at risk)



Source : BCL

Ces résultats sont également intégrés au tableau de bord de suivi 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 est également un 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. Il est enrichi par des études spécifiques visant à appréhender l'émergence de nouveaux risques dus aux changements de l'environnement réglementaire, macroéconomique et financier.

Compte tenu des enjeux de stabilité financière associés aux conséquences du changement climatique, la BCL évalue le risque de transition pour le secteur financier luxembourgeois à travers l'analyse des expositions des banques et des fonds d'investissement aux secteurs des sociétés non financières carbonés. En tant que membre du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier⁷⁶, la BCL participe au groupe de recherche dédié à la modélisation des risques climatiques pour le secteur financier. L'engagement de la BCL sur les questions de changement climatique et de stabilité financière s'inscrit également dans le cadre de la nouvelle stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème annoncée le 8 juillet 2021 et notamment le plan d'action et la feuille de route du Conseil des gouverneurs de la BCE en matière climatique⁷⁷. Les travaux de la BCL en matière climatique s'inspirent également des initiatives du Comité européen du risque systémique dont le but est de développer un cadre de surveillance macroprudentiel afin de gérer les risques climatiques⁷⁸.

En 2024, la BCL a publié les résultats du test de résistance climatique permettant de simuler l'impact sur le secteur bancaire et des fonds d'investissement de la mise en place de politiques publiques de réduction des émissions de carbone conformément à l'objectif de zéro émission nette en 2050⁷⁹. Pour ce faire, la BCL a adopté le scénario développé par le NGFS.

La BCL a également conduit en 2024 des travaux sur les expositions du secteur financier luxembourgeois aux actifs digitaux (crypto-actifs)⁸⁰. Ces derniers sont des actifs numériques d'une nature spéculative notamment au regard des épisodes de forte volatilité qui ont caractérisé leurs prix au cours des dernières années. En outre, les marchés des crypto-actifs présentent des vulnérabilités induites par le recours excessif à l'effet de levier, aux asymétries de liquidité et de maturité ainsi qu'aux fragilités opérationnelles qui les caractérisent, telles que la fraude et les risques cybernétiques. Bien que l'exposition du secteur financier luxembourgeois aux titres liés aux crypto-actifs demeure limitée, l'absence de données granulaires sur l'ensemble des expositions directes impose un suivi régulier de leur évolution.

La BCL applique les critères définis par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire⁸¹ ainsi que les lignes directrices développées par l'Autorité bancaire européenne (ABE)⁸² afin d'identifier les banques susceptibles de poser un risque 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 ».

⁷⁶ En anglais, Network for Greening the Financial System (NGFS).

⁷⁷ Communiqué de presse de la BCE du 8 juillet 2021.

⁷⁸ CERS (2023). Towards macroprudential frameworks for managing climate risk. Décembre.

⁷⁹ Fique, J., Gehrend, M., Lee, K.S., Lubello, F., Morell, D. et Yapi J. Climate risk exposures of the financial sector and climate stress-testing. Revue de stabilité financière. Chapitre 4. Banque centrale du Luxembourg. Août 2024

⁸⁰ BCL (2024). Revue de stabilité financière. Encadré 2.2. pp. 52-55. Août

⁸¹ En anglais, Basel Committee on Banking Supervision (BCBS).

⁸² En anglais, European Banking Authority (EBA).

Au sein du Conseil de stabilité financière (FSB)⁸³, 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 annuelle⁸⁴.

Par ailleurs, dans le cadre de la mise en œuvre opérationnelle du mécanisme de surveillance unique (MSU)⁸⁵, la BCL participe aux groupes dédiés à la gestion de crise, à la stratégie et l'analyse du risque⁸⁶. 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 chargée 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)⁸⁷.

La BCE est autorisée à agir sur la fixation des coussins de fonds propres (article 5, paragraphe 2, du Règlement MSU), et doit veiller au respect des exigences prudentielles portant sur la détention de fonds propres, des exigences de liquidité, des exigences de publication d'informations et de limitation des expositions au sein du secteur financier (article 4, paragraphe 1, point d), du Règlement MSU). Dans ce contexte, un Comité de stabilité financière (FSC)⁸⁸ 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.

Au mois de juin 2024, le Conseil des gouverneurs de l'Eurosystème a invité les autorités macroprudentielles nationales à maintenir les exigences actuelles en matière de coussins de fonds propres et des mesures à destination des emprunteurs⁸⁹. Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs s'est félicité de constater que de nombreuses autorités nationales avaient augmenté les exigences en matière de coussins de fonds propres et activé des instruments macroprudentiels à destination des emprunteurs afin de remédier aux vulnérabilités qui les caractérisent. Toutefois, le Conseil des gouverneurs a considéré que, dans un contexte de conditions financières restrictives et d'un environnement macro-financier incertain, les vulnérabilités du secteur financier demeurent importantes.

Dans l'exercice de ses fonctions en matière de surveillance macroprudentielle, la BCL contribue aux différents comités et groupes de travail de l'Eurosystème et du SEBC, tels que le FSC et ses sous-structures. Celles-ci incluent notamment deux sous-groupes consacrés à la politique et à 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.

En 2024, la BCL a contribué aux travaux du FSC pour préparer la réponse du Conseil des gouverneurs de l'Eurosystème⁹⁰ à la consultation de la Commission européenne dédiée à l'adéquation des politiques macroprudentielles pour les intermédiaires financiers non bancaires⁹¹. La consultation avait pour objectif d'identifier les vulnérabilités et les risques associés à ces entités et par là même cartographier le cadre macroprudentiel existant. Elle visait également à recueillir des commentaires sur les défis actuels de la surveillance macroprudentielle et à discuter des domaines susceptibles d'être améliorés.

⁸³ En anglais, Financial Stability Board.

⁸⁴ Voir FSB (2024). Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation. Décembre.

⁸⁵ En anglais, Single Supervisory Mechanism (SSM).

⁸⁶ Directorate Supervisory Strategy and Risk SSM Network (D-SSR SSM Network).

⁸⁷ 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.

⁸⁸ En anglais, Financial Stability Committee.

⁸⁹ Governing Council statement on macroprudential policies. Juin 2024 (lien)

⁹⁰ BCE (2024). Eurosystem response to EU Commission's consultation on macroprudential policies for nonbank financial intermediation (NBFII). FSC high level task force on NBFII. Novembre.

⁹¹ Targeted consultation assessing the adequacy of macroprudential policies for non-bank financial intermediation (NBFII) (lien).

En dépit des progrès réalisés, 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 (CERS)

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 général⁹² et d'un Comité de pilotage⁹³. Les travaux techniques sont menés par un Comité technique consultatif⁹⁴ regroupant des experts des institutions membres ainsi que par un Comité scientifique consultatif⁹⁵ 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 macroprudentielles, monétaires et statistiques à travers la participation de ses collaborateurs aux analyses et travaux techniques menés par les différentes composantes du CERS.

Le CERS a pour mission d'identifier 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.

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 qui a préparé cette année le scénario économique pour l'exercice 2025 qui sera conduit par l'autorité bancaire européenne. La BCL est également membre du groupe pour le développement du tableau de bord du risque systémique du CERS et de la cartographie du risque systémique qui l'accompagne. En 2024, le Secrétariat du CERS a fait un certain nombre de propositions concernant le tableau de bord des risques systémiques, qui devrait faire l'objet d'une refonte en 2025.

Les réunions plénières ordinaires du Conseil général du CERS ont lieu au moins quatre fois par an. En 2024, le CERS a poursuivi l'identification et l'évaluation de risques généraux de nature systémique, suivies de discussions sur les réponses macroprudentielles à apporter.

Le CERS n'a pas publié de nouvelles recommandations en 2024 mais a partagé plusieurs rapports sur des problématiques d'intérêt pour la stabilité financière. Parmi la diversité des publications du CERS en 2024, il y a lieu de relever le rapport intitulé « Amélioration du cadre d'orientation macroprudentielle du CERS ». Ce rapport fait suite à la publication de deux rapports en 2019⁹⁶ et en 2021⁹⁷, ayant pour but d'offrir au CERS un cadre conceptuel pour évaluer le caractère neutre, accommodant ou restrictif des politiques macroprudentielles conduites par les pays de l'Union. Le rapport publié en 2024 apporte des améliorations méthodologiques au cadre existant.

⁹² En anglais, General Board.

⁹³ En anglais, Steering Committee.

⁹⁴ En anglais, Advisory Technical Committee (ATC).

⁹⁵ En anglais, Advisory Scientific Committee (ASC).

⁹⁶ CERS (2019). Features of a macroprudential stance: initial considerations. Avril.

⁹⁷ CERS (2021). Report of the Expert Group on Macroprudential Stance – Phase II (implementation). Décembre.

Au mois d'avril 2024, le CERS a publié le rapport « Risques liés au climat et règles comptables »⁹⁸. Dans ce rapport, le CERS analyse la manière dont les risques liés au climat sont pris en compte dans les normes comptables et reflétés dans les états financiers.

Compte tenu des enjeux liés à la cyber-sécurité pour la stabilité financière, le CERS a publié un rapport intitulé « Faire progresser les outils macroprudentiels pour la cyber-résilience - Outils de politique opérationnelle »⁹⁹. Ce rapport propose un inventaire des instruments opérationnels utilisés par les membres du CERS pour faire face aux crises cybernétiques systémiques.

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 2015¹⁰⁰. Sur la 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 titulaire 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 CERS¹⁰¹, 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.

En 2024, 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 tient à leur dimension temporelle, c'est-à-dire à l'accumulation progressive de vulnérabilités pouvant affecter la stabilité du système financier national. Elle 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 par l'analyse de l'évolution des prix de l'immobilier.

⁹⁸ CERS (2024). Climate-related risks and accounting. Avril.

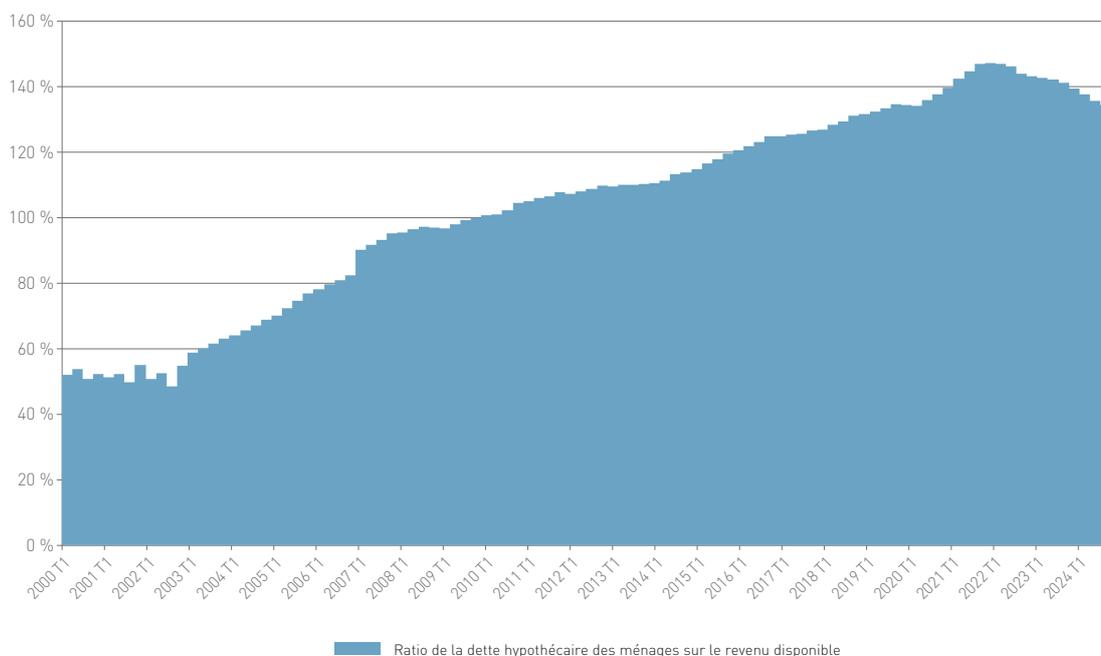
⁹⁹ CERS (2024). Advancing macroprudential tools for cyber resilience – Operational policy tools. Avril.

¹⁰⁰ 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.

¹⁰¹ Sous-recommandation B3 de la Recommandation du CERS du 22 décembre 2011 concernant le mandat macroprudentiel des autorités nationales.

Au Luxembourg, la dimension structurelle des risques est associée principalement à la soutenabilité de la dette hypothécaire des ménages qui a atteint au quatrième trimestre 2024, 134,4 % du revenu disponible (graphique 21)¹⁰².

Graphique 21 :
Évolution du rapport de la dette hypothécaire au revenu disponible des ménages (en %)



Sources : STATEC, calculs BCL
Période : 2000T1-2024T4.

Les analyses des risques systémiques cycliques avaient déjà révélé dès 2018 le développement de vulnérabilités cycliques au Luxembourg liées à la croissance du crédit bancaire destiné au secteur privé non financier, mais aussi la poursuite de la progression des prix de l'immobilier dans un contexte d'endettement ascendant des ménages. 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 fonds propres contracyclique¹⁰³ à un taux de 0,25 % pour le premier trimestre 2019¹⁰⁴, puis à 0,5 % pour le premier trimestre 2020¹⁰⁵.

En 2024, le taux du coussin a été maintenu en dépit de la phase de repli du cycle de crédit et des prix de l'immobilier. Cette décision s'inscrit dans un contexte macroéconomique dégradé marqué par de vives tensions géopolitiques, où d'éventuels chocs négatifs seraient susceptibles d'être amplifiés, en particulier s'ils affectaient le revenu disponible des ménages ou la capacité de remboursement des emprunteurs.

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 identifié comme une source potentielle de vulnérabilité pour la stabilité du système bancaire domestique¹⁰⁶. En 2019, le CERS avait adressé à l'attention du Comité du risque systémique et du gouvernement une

¹⁰² Les données officielles du STATEC de fréquence annuelle sont disponibles jusqu'en 2024. Les données trimestrielles sont obtenues par interpolation.

¹⁰³ En anglais, Countercyclical capital buffer (CCyB).

¹⁰⁴ Recommandation du Comité du risque systémique (CRS/2018/006) du 10 décembre 2018 concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2019.

¹⁰⁵ Recommandation du Comité du risque systémique (CRS/2019/008) du 29 novembre 2019 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2020.

¹⁰⁶ Voir par exemple BCL (2020). Revue de Stabilité financière. Encadré 1.1, pages 23 à 26.

recommandation¹⁰⁷ pour remédier aux vulnérabilités du marché de l'immobilier résidentiel au Luxembourg. Le CERS recommandait de finaliser le processus législatif rendant disponibles des instruments macroprudentiels à destination des emprunteurs et d'activer ces instruments dès leur disponibilité.

Face à la poursuite de la progression des prix de l'immobilier résidentiel, des crédits hypothécaires et de l'endettement des ménages, le CdRS avait recommandé en 2020 à l'autorité désignée (Recommandation CRS/2020/005)¹⁰⁸ de fixer de nouvelles conditions d'attribution pour les crédits destinés au financement de l'acquisition de biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire luxembourgeois, telles que prévues par la loi du 4 décembre 2019^{109, 110, 111}. La recommandation préconisait que l'autorité désignée active un instrument, en l'occurrence un ratio prêt-valeur différencié selon les types d'emprunteurs pour les nouveaux crédits. La recommandation du Comité requiert la réciprocité de la mesure par les autres pays européens afin d'en éviter le contournement par des acteurs étrangers.

Face au ralentissement de l'activité sur le marché de l'immobilier au Luxembourg, de la baisse des prix de l'immobilier et de la contraction des flux de crédits bancaires aux ménages, le CdRS a recommandé en 2024 des ajustements temporaires des mesures en vigueur jusqu'au mois de décembre 2024 (CRS/2024/003). Plus précisément, le CdRS a recommandé d'accorder aux établissements de crédit domestiques une marge de flexibilité égale à 10 % de leur production annuelle de prêts destinés au financement des biens locatifs (« buy-to-let ») leur permettant ainsi d'accorder des prêts avec un ratio LTV supérieur à 80 %, sans toutefois dépasser 95 %. De plus, le CdRS a recommandé de considérer, de manière temporaire, le nantissement en espèces et la garantie de l'État comme des apports personnels éligibles dans le cadre d'un crédit immobilier résidentiel. Conformément à la recommandation CRS/2024/012, ces adaptations temporaires ont été prolongées jusqu'au mois de juin 2025.

En 2024, le Comité a adopté 6 recommandations et 6 avis, permettant, d'une part, de se conformer aux exigences légales et, d'autre part, de renforcer la résilience du système financier national :

- Recommandations CRS/2024/001, CRS/2024/006, CRS/2024/007 et CRS/2024/0011 relatives à la fixation du taux de coussin contracyclique respectivement pour les deuxième, troisième et quatrième trimestres de l'année 2024 et pour le premier trimestre de l'année 2025 ;
- Avis CRS/2024/002 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique sectoriel ajusté par la Banque nationale de Belgique (BNB) ;
- Recommandation CRS/2024/003 relative à des adaptations temporaires des mesures visant des crédits portant sur des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg ;
- Avis CRS/2024/004 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique sectoriel adopté par le ministère danois de l'Industrie, des Entreprises et des Finances (remplacé par l'avis du CdRS « CRS/2024/009 ») ;
- Avis CRS/2024/005 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique sectoriel adopté par Banco de Portugal ;
- Avis CRS/2024/008 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique adopté par la Banca d'Italia ;
- Avis CRS/2024/009 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique sectoriel ajusté adopté par le ministère danois de l'Industrie, des Entreprises et des Finances ;
- Avis CRS/2024/010 relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les autres établissements d'importance systémique ;

¹⁰⁷ Recommandation CERS/2019/6.

¹⁰⁸ Recommandation du Comité du risque systémique (CRS/2020/005) du 9 novembre 2020 relative aux crédits portant sur des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg.

¹⁰⁹ 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 ; en vue d'instaurer des mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels.

¹¹⁰ Le texte prévoyait notamment la mise à disposition de nouveaux instruments macroprudentiels tels que les limites pour les ratios prêt-revenu et service de la dette-sur-revenu.

¹¹¹ La loi du 4 décembre 2019 (voir Article II) 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 systémique.

- Recommandation CRS/2024/012 relative à la prolongation des adaptations temporaires des mesures visant des crédits portant sur des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg.

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. Les failles dans la gestion du risque de liquidité de certains acteurs ont été l'une des principales causes des turbulences financières de 2008. La gestion de la liquidité et du risque y afférent est devenue depuis lors un élément important de la surveillance bancaire.

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 (JST), 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 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 (SREP), afin de déterminer l'adéquation de leur gestion du risque de liquidité et des ressources de liquidité. Dans ce contexte, la BCL a également mené des dialogues dédiés et a émis des recommandations aux banques moins importantes. D'autre part, la BCL a finalisé en 2024 une inspection sur place liée au risque de liquidité auprès d'une banque moins importante.

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. En 2024, la cellule de coordination a ainsi traité plus de 1 000 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.



22.11.2024 : Visite de Mme Claudia Buch, Présidente du Conseil de surveillance prudentielle de la BCE, à la BCL.



22.11.2024 : Visite de Mme Agnès Bénassy-Quéré, seconde sous-gouverneure à la Banque de France, à la BCL.

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 des établissements de crédit à l'échelle locale. 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 au fil du temps sur une base individuelle. Parallèlement, la BCL a développé un outil d'analyse qui permet d'identifier les risques de liquidité au niveau agrégé.

Par ailleurs, toutes les informations issues des reportings prudentiels et statistiques disponibles par entité surveillée sont synthétisées sous forme de tableaux de bord uniques. Une attention particulière est portée aux standards de liquidité : le ratio de liquidité à court terme (LCR) et le ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR). Conformément à l'acte délégué stipulant des spécifications pour le LCR, 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. Conformément aux textes législatifs CRR II et CRD V publiés en juin 2019, l'exigence minimale en matière de NSFR s'élève à 100 % et est applicable depuis le 28 juin 2021. 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.

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.

En outre, la BCL a développé en 2021 une méthodologie et un outil d'analyse permettant d'effectuer des tests de résistance en matière de risque de liquidité. Cet outil permet d'évaluer la capacité de résistance des établissements de crédit luxembourgeois à des chocs de liquidité simulés. De plus, la BCL a élaboré en 2024 une approche et un outil d'analyse dédiés à appréhender le risque de liquidité en devises étrangères des établissements de crédit luxembourgeois.

En complément des outils et analyses existants en matière de risque de liquidité, la BCL a introduit en 2021 un suivi plus général de la situation prudentielle des établissements de crédit luxembourgeois. Cette analyse est effectuée à une fréquence trimestrielle et permet à la BCL d'avoir une vue d'ensemble et un suivi de l'évolution des indicateurs clés prudentiels de la place bancaire luxembourgeoise.

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 liquidité.

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, de l'Autorité bancaire européenne (ABE) et de la BCE. 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 systèmes de paiement, des systèmes de règlement des opérations sur titres et des instruments de paiement

La surveillance des systèmes de paiement, des systèmes de règlement des opérations sur titres et des instruments de paiement constitue une mission essentielle des banques centrales. Vu le rôle primordial des infrastructures de marché et des paiements dans la mise en œuvre de la politique monétaire ainsi que dans la préservation de la stabilité financière et l'importance des instruments de paiement pour la confiance du public en la monnaie, les banques centrales visent à promouvoir un fonctionnement solide et fiable de ces infrastructures et instruments de paiement et à assurer leur sécurité et leur efficacité.

L'activité de surveillance de la BCL trouve son fondement dans la législation européenne, à savoir le TFUE, reflété dans les statuts du SEBC. La promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement est définie comme une tâche fondamentale du SEBC. Au niveau national, conformément aux dispositions de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, la BCL a la mission 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.

Le règlement BCL 2016/N° 21 du 15 janvier 2016 définit, 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 fixe les modalités d'exécution de l'activité de surveillance. Dans ce contexte, la BCL applique les recommandations, principes et standards adoptés par le Conseil des gouverneurs de la BCE y relatifs. Le règlement stipule aussi que la BCL peut exercer sa surveillance à l'égard des services (notamment opérationnels et informatiques) prestés par des agents techniques ou des entités tierces. Le règlement précise également que la BCL adapte sa surveillance en application du principe de proportionnalité et qu'elle exerce son activité de surveillance en se fondant sur un recueil d'informations quantitatives et qualitatives de nature variable, 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, à fournir par les acteurs. Les informations collectées portent notamment sur les développements relatifs aux infrastructures et instruments de paiement, 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 conduites par la BCL sur les systèmes opérant au Luxembourg ainsi que les instruments de paiement mis à la disposition du public au Luxembourg, la BCL contribue également aux activités de surveillance menées de façon conjointe au niveau de l'Eurosystème. Ces dernières visent notamment des infrastructures de marché ainsi que des schémas et arrangements d'instruments de paiement ayant une dimension paneuropéenne et/ou qui ne présentent 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.

Globalement, les infrastructures de marché et les instruments de paiement ont affiché un fonctionnement stable et résilient en 2024 et aucun incident opérationnel majeur n'a été noté.

Systèmes de paiement

Moyennant sa participation à des comités et groupes de travail, la BCL a contribué aux activités de surveillance des systèmes de paiement d'importance systémique (SPIS) à dimension paneuropéenne, tels que T2 (opéré par l'Eurosystème), EURO1 et STEP2-T (opérés par EBA Clearing) ainsi que Mastercard Clearing Management System (opéré par Mastercard Europe S.A.). La BCE agit en tant qu'autorité compétente pour les activités de surveillance relatives aux trois premiers systèmes de paiement. Pour ce qui est de Mastercard Clearing Management System, la BCE et la Banque nationale de Belgique (BNB) agissent conjointement en tant qu'autorités compétentes. Pour les systèmes de paiement ci-dessus, une surveillance conjointe est exercée au niveau de l'Eurosystème sous la coordination des autorités compétentes. L'activité de surveillance continue est complétée par le biais d'évaluations régulières. En plus, les autorités compétentes respectives organisent des réunions régulières avec les opérateurs responsables de la gestion de ces systèmes et des représentants de fonctions clés.

Concernant T2, à la suite des synergies importantes apportées par la consolidation des plateformes T2/T2S, notamment aux composantes communes utilisées par T2 et T2S, l'Eurosystème a également consolidé son approche de surveillance de T2 et T2S. Dans ce contexte, un nouvel exercice d'évaluation, regroupant l'ensemble des services TARGET concernés (c.-à-d. T2, TIPS, et T2S) a été lancé fin 2023 et s'est poursuivi en 2024. L'évaluation devrait être clôturée au cours de l'année 2025. L'implémentation du nouveau cadre de cyber-résilience et de sécurité de l'information fait également partie de cette évaluation. La BCL contribue activement à cet exercice.

De même, outre la contribution aux activités de surveillance conjointe de T2 au niveau de l'Eurosystème, la BCL a exercé une surveillance au niveau national de certains aspects décentralisés de la composante légale de T2 au Luxembourg¹¹².

Concernant Mastercard Clearing Management System, l'Eurosystème a, entre autres, donné suite aux observations identifiées lors de l'exercice d'évaluation de la conformité du système de paiement par rapport aux exigences prévues dans le règlement n° 795/2014 qui a été finalisé en août 2023. En 2024, l'évaluation de Mastercard Clearing Management System par rapport aux « CROE »¹¹³ a également été poursuivie. Il est prévu que cette évaluation soit finalisée dans la première moitié de l'année 2025. La BCL a activement participé à ces évaluations.

Systèmes de règlement des opérations sur titres

En 2024, 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. (CBL) et LuxCSD S.A. (LuxCSD). 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 ont été exposées. Cette surveillance s'est exercée par l'analyse des informations obtenues mensuellement et de façon ad hoc de la part des opérateurs et par la participation à des réunions et téléconférences thématiques régulières ainsi que via la participation à des visites sur place organisées par les autorités compétentes.

Comme prévu dans l'article 22 et dans l'article 60, paragraphe 2, point b), du règlement (UE) n° 909/2014¹¹⁴, la BCL a procédé en 2024 au réexamen et à l'évaluation annuels de CBL. La BCL a également évalué les progrès réalisés par CBL pour remédier aux observations identifiées précédemment et qui étaient encore en suspens. De même, la BCL a effectué le réexamen et l'évaluation annuels de LuxCSD en vertu de l'article 22 du règlement précité.

La BCL a aussi 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'accord¹¹⁵ entre la BCL, la BNB et la CSSF, sur des aspects d'intérêt commun ayant trait au lien interopérable existant entre les systèmes de règlement des opérations sur titres gérés par CBL et Euroclear Bank S.A./N.V. Cette coopération s'est étendue en vertu d'un nouveau Protocole d'accord entre la BCL, la BNB et la CSSF sur la coopération et l'échange de données ayant trait à la supervision et à la surveillance de CBL et Euroclear Bank S.A./N.V. sous le règlement (UE) n° 909/2014. Ce dernier Protocole d'accord a été signé en octobre 2024. Par ailleurs, la BCL a finalisé en décembre 2024 un accord de coopération entre la BCL, la CSSF et l'Autorité Monétaire de Singapour. Des discussions ont également été menées en 2024 avec une autre banque centrale en vue d'établir un accord de coopération en matière de surveillance.

La BCL a également participé aux groupes de travail établis par l'AEMF¹¹⁶ et l'ABE¹¹⁷ afin de contribuer à la définition des normes techniques réglementaires prévues sous le règlement (UE) 2023/2845 et des orientations y relatives. Dans le groupe de travail de l'AEMF, l'impact d'un raccourcissement du

¹¹² TARGET-LU.

¹¹³ En anglais, Cyber Resilience Oversight Expectations.

¹¹⁴ 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 les normes techniques réglementaires y relatives.

¹¹⁵ En anglais, Memorandum of Understanding (MoU).

¹¹⁶ Autorité européenne des marchés financiers.

¹¹⁷ Autorité bancaire européenne.

cycle de règlement des titres a été particulièrement discuté et une analyse a été publiée par l'AEMF le 18 novembre 2024.

Enfin, concernant la plateforme de règlement TARGET2-Securities (T2S), en plus de l'activité de surveillance continue, et comme mentionné dans le contexte de la surveillance de T2, l'exercice d'évaluation de la conformité des services TARGET (en ce compris T2S) s'est poursuivi en 2024.

De plus, la BCL a contribué en 2024 aux travaux du T2S Cooperative Arrangement. Cet arrangement coopératif est composé de la BCE, des banques centrales nationales chargées de la surveillance des systèmes de règlement des opérations sur titres participant à T2S, des banques centrales d'émission des devises réglées dans T2S, des autorités chargées de la supervision prudentielle des dépositaires centraux de titres participant à T2S et de l'AEMF. Il a comme objectif de permettre à ces autorités de collecter des informations, de se consulter et de coordonner leurs évaluations et missions afin d'optimiser et d'éviter toute incohérence dans la surveillance des dépositaires centraux de titres ayant migré vers T2S.

Instruments de paiement

Les instruments de paiement surveillés par la BCL 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 Luxembourg¹¹⁸.

En 2024, la BCL a suivi l'évolution des activités et les développements relatifs aux émetteurs et instruments de paiement offerts au Luxembourg, notamment les aspects liés à la sécurité des paiements et à la fraude. La surveillance de la BCL s'est fondée sur l'analyse d'informations qualitatives et quantitatives 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.

De plus, la BCL a poursuivi la collecte et l'analyse de statistiques relatives à la fraude découlant de la Directive sur les services de paiement (DSP2). Ces statistiques de fraude ont été intégrées, depuis janvier 2022, dans le cadre révisé de la Collecte directe de paiements par la BCL, conformément au règlement BCL n° 2021/30 et au règlement ECB/2020/59 de la BCE concernant les statistiques relatives aux paiements.

Enfin, la BCL a continué la mise en œuvre du cadre de l'Eurosystème pour la surveillance des instruments, schémas et arrangements électroniques de paiement (PISA)¹¹⁹, qui prévoit la surveillance des acteurs du marché qui permettent et soutiennent l'utilisation de cartes de paiement, de virements, de domiciliations, de transferts de monnaie électronique ou de jetons numériques de paiement. À cet égard, PayPal (Europe) S.à r.l. et Cie, S.C.A. a été identifié comme offrant un schéma de monnaie électronique, respectivement un arrangement de paiement, d'importance paneuropéenne, soumis à l'application du cadre de surveillance PISA. La BCL et la BCE assurent conjointement la responsabilité première de surveillance (lead overseers) de cette entité et un groupe de surveillance conjoint, établi au niveau de l'Eurosystème, contribue aux activités de surveillance. Dans ce contexte, un exercice d'évaluation de la conformité de PayPal (Europe) par rapport aux exigences du cadre de PISA a été lancé fin 2023, s'est poursuivi en 2024 et devrait être finalisé en 2025.

D'autres acteurs luxembourgeois, également identifiés comme schéma et/ou arrangement de paiement au niveau national, sont soit exemptés des exigences du cadre PISA, soit font l'objet d'un suivi par la BCL conformément à la politique d'exemption définie par l'Eurosystème.

Par ailleurs, à travers sa participation aux groupes respectifs de surveillance conjointe au niveau de l'Eurosystème, la BCL a collaboré aux activités d'évaluation du schéma de cartes de paiement international opéré par VISA Europe, ainsi que des schémas de domiciliation SEPA¹²⁰, de virement SEPA et de virement

¹¹⁸ Voir aussi section 1.6.3 Instruments de paiements scripturaux.

¹¹⁹ Eurosystem oversight framework for electronic payment instruments, schemes and arrangements (PISA).

¹²⁰ En anglais, Single Euro Payments Area (SEPA).

instantané SEPA opérés par EPC¹²¹. Pour ces deux entités, un exercice d'évaluation de la conformité par rapport aux exigences du cadre de PISA a été lancé en 2023. L'évaluation a été finalisée fin 2024 pour VISA Europe et sera finalisée en 2025 pour EPC. La BCL est également membre des groupes de surveillance conjointe de l'Eurosystème pour le schéma opéré par Mastercard Europe et l'arrangement opéré par Apple Pay. Le processus d'évaluation de ces deux entités par rapport aux exigences du cadre de PISA a commencé en 2024 et se poursuivra en 2025.

De plus, la BCL a contribué 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.

Cyber-résilience

Par sa participation aux différents groupes de travail, la BCL a contribué en 2024 à la revue et à la mise en œuvre de la stratégie de l'Eurosystème en matière de cyber-résilience des infrastructures de marché. La stratégie révisée a été approuvée par le Conseil des gouverneurs et publiée sur le site de la BCE en octobre 2024. Cette stratégie révisée 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. Elle tient compte, entre autres, de l'évolution des risques liés à la cyber-sécurité et de la législation, notamment le règlement (UE) 2022/2554 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier (DORA)¹²².

Par ailleurs, dans le cadre du programme de tests de cyber-piratage contrôlés dénommé TIBER-LU¹²³, adopté conjointement par la BCL et la CSSF, cinq entités du secteur financier ont fait l'objet d'un test TIBER-LU encadré par la BCL et la CSSF en 2024. La BCL et la CSSF ont également révisé le cadre TIBER-LU pour l'adapter en vue de l'application du règlement DORA et plus particulièrement de la norme technique réglementaire sur les tests d'intrusion fondés sur la menace¹²⁴.

De plus, la surveillance en matière de cyber-résilience s'exerce également par la participation de la BCL au sein de l'ECRB¹²⁵, au même titre que six autres banques centrales de l'Eurosystème.

Enfin, dans le domaine de l'intelligence artificielle, suite à la première itération du questionnaire sur l'utilisation de l'intelligence artificielle dans le secteur financier luxembourgeois publié en 2023, la BCL et la CSSF ont poursuivi leur collaboration en 2024 et ont mené une enquête auprès d'acteurs du secteur financier sur le sujet. Les résultats seront publiés durant le premier trimestre 2025.

¹²¹ En anglais, European Payments Council (EPC).

¹²² En anglais, Digital Operational Resilience Act (DORA), applicable à partir du 17 janvier 2025.

¹²³ En anglais, Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming – Luxembourg.

¹²⁴ En anglais, Threat-Led Penetration Testing (TLPT).

¹²⁵ En anglais, Euro Cyber-Resilience Board.

1.8 ACTUALITÉ LÉGISLATIVE ET RÉGLEMENTAIRE

1.8.1 Législation européenne

1.8.1.1 Union bancaire

La construction de l'Union bancaire s'appuie sur trois piliers : le mécanisme de surveillance unique (MSU)¹²⁶ depuis le 4 novembre 2014, le mécanisme de résolution unique (MRU)¹²⁷ depuis le 1^{er} janvier 2016 et le Système européen d'assurance des dépôts (SEAD)¹²⁸. Ce dernier pilier n'est pas encore achevé. L'année 2024 a marqué la célébration du dixième anniversaire de l'établissement du MSU.

Du fait de la prolongation de la guerre en Ukraine, l'un des objectifs de la surveillance bancaire européenne en 2024 a été de continuer à suivre ces développements et leur impact potentiel sur les entités surveillées, ainsi que de s'engager dans un dialogue avec des entités surveillées actives sur le marché russe. Par ailleurs, durant la même période, la surveillance bancaire européenne s'est concentrée sur trois priorités principales : (1) renforcer la résilience aux chocs macro-prudentiels et géopolitiques ; (2) accélérer la résolution des lacunes liées aux risques climatiques et environnementaux ; et (3) progresser dans le domaine de la transformation numérique.

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 Banque centrale européenne (BCE) sous un régime de coopération rapprochée¹²⁹.

Les États membres de l'UE dont la monnaie n'est pas l'euro peuvent participer au MSU en demandant l'établissement d'une coopération rapprochée entre la BCE et leur autorité nationale compétente.

Depuis octobre 2020, il existe une coopération rapprochée avec la Banque nationale bulgare (Българска народна банка). En 2024, aucun État membre de l'UE n'a soumis une demande pour instaurer une coopération rapprochée dans le domaine de la surveillance bancaire. Le nombre total d'États membres de l'UE participants au MSU est ainsi resté à 21.

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 augmenté en 2024, passant de 113 entités importantes au 31 décembre 2023 à 114 entités importantes au 31 décembre 2024. Le nombre d'entités importantes ayant leur siège au Luxembourg est en revanche resté constant en 2024. Les trois entités surveillées directement par la BCE en 2024 étaient :

- Banque et Caisse d'Épargne de l'État, Luxembourg ;
- Banque Internationale à Luxembourg S.A. ;
- Quintet Private Bank (Europe) S.A.

À partir du 1^{er} janvier 2025, Quintet Private Bank (Europe) S.A. a été retirée de la liste des entités soumises à la surveillance prudentielle directe.

¹²⁶ En anglais, Single Supervisory Mechanism (SSM).

¹²⁷ En anglais, Single Resolution Mechanism (SRM).

¹²⁸ En anglais, European Deposit Insurance Scheme (EDIS).

¹²⁹ 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 (le « règlement MSU »).

1.8.1.1.2 Résolution des banques

Le MRU¹³⁰ est le deuxième pilier de l'Union bancaire. Il prévoit une gestion harmonisée des crises bancaires par la directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (BRRD)¹³¹. Il fournit un cadre institutionnel européen centralisé pour la résolution des banques importantes et des groupes transfrontaliers dans les États membres participant au MSU.

Le MRU s'applique aux banques couvertes par le MSU.

Le MRU s'appuie sur un Conseil de résolution unique (CRU)¹³² et un Fonds de résolution unique (FRU)¹³³. 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 avérée¹³⁴, en coopération avec les autorités de résolution nationales des États membres participants.

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.

Un accord intergouvernemental relatif au transfert et à la mutualisation des contributions au FRU, signé le 21 mai 2014, prévoyait un transfert progressif des fonds de résolution nationaux existants vers le FRU pour les banques relevant du CRU pendant une période transitoire de huit ans (2016-2023). Le FRU a atteint son objectif de 1 % du total des dépôts garantis des établissements de crédit dans l'ensemble des 21 pays de l'Union bancaire.

Dans le contexte de la dernière réforme du Mécanisme européen de stabilité (MES), il est également convenu de mettre en place un filet de sécurité commun pour le FRU. Les 27 janvier et 8 février 2021, les pays membres du MES ont signé l'accord modifiant le traité du MES, qui fournit une base juridique pour une série de nouvelles tâches assignées au MES. Les nouvelles tâches du MES consistent notamment à fournir un soutien au FRU. Cependant, cette réforme du MES n'a pas été ratifiée par tous les États membres.

Le 18 avril 2023, la Commission européenne a adopté une proposition visant à renforcer encore le cadre actuel de l'UE pour la gestion des crises bancaires et l'assurance des dépôts (cadre CMDI¹³⁵), en accordant une attention particulière aux banques de taille moyenne et de petite taille. La proposition facilitera l'utilisation des filets de sécurité financés par le secteur pour protéger les déposants en cas de crise bancaire¹³⁶. Le dialogue interinstitutionnel au niveau du Parlement européen et le Conseil sur ce paquet législatif s'est poursuivi en 2024.

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)¹³⁷, la Commission européenne a présenté le 24 novembre 2015 une proposition¹³⁸ de

¹³⁰ Règlement (UE) n° 806/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 juillet 2014 établissant des règles et une procédure uniformes 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 »).

¹³¹ 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, 2005/56/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.

¹³² En anglais, Single Resolution Board (SRB).

¹³³ En anglais, Single Resolution Fund (SRF).

¹³⁴ En anglais, Failing or likely to fail.

¹³⁵ Crisis Management and Deposit Insurance.

¹³⁶ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_23_2250

¹³⁷ En anglais, European Deposit Insurance Scheme (EDIS).

¹³⁸ 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).

règlement relative à la mise en place en trois phases successives pour aboutir en 2024 au SEAD proprement dit.

Ce troisième pilier de l'Union bancaire n'a pas progressé courant 2024.

Le SEAD permettrait d'accroître la confiance des déposants 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 2017¹³⁹, a suggéré quelques alternatives concernant les phases et le calendrier du SEAD¹⁴⁰. Cependant, les négociations du Conseil et du Parlement européen sur la proposition de la Commission sont toujours en cours.

1.8.1.2 Gouvernance économique

En 2024, les discussions sur l'approfondissement de l'UEM se sont poursuivies, en particulier en ce qui concerne l'achèvement de l'Union bancaire, l'Union des marchés de capitaux et la réforme de la gouvernance économique.

Le 26 avril 2023, la Commission a présenté ses propositions législatives de réforme, qui recouvrent, d'une part, deux propositions de règlements visant à remplacer le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance¹⁴¹, respectivement à modifier son volet correctif¹⁴², et, d'autre part, une proposition de directive modifiée sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres¹⁴³.

Ayant été consultée par le Conseil et le Parlement européen sur les propositions législatives, la BCE a rendu son avis le 5 juillet 2023¹⁴⁴. Elle a favorablement accueilli les propositions législatives dès lors qu'un cadre solide de l'Union pour la coordination et la surveillance des politiques économiques et budgétaires présente le plus grand intérêt pour l'Union européenne, les États membres et, en particulier pour la zone euro. À cet égard, la BCE a souligné l'importance des positions budgétaires durables pour la stabilité des prix et une croissance durable dans une Union économique et monétaire (UEM). La BCE a également formulé certaines observations spécifiques sur la soutenabilité de la dette, les plans budgétaires et structurels nationaux à moyen terme, l'interaction avec la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, le respect de la mise en œuvre ainsi que le rôle des institutions budgétaires indépendantes et du comité budgétaire européen.

Le 29 avril 2024, le Conseil a adopté la version finale de la réforme des règles budgétaires, y inclus les trois actes législatifs¹⁴⁵ visant à réformer le cadre de gouvernance économique et budgétaire de l'UE. Le principal objectif de la réforme est de garantir que les finances publiques soient saines et viables, tout en promouvant une croissance durable et inclusive dans tous les États membres grâce à des réformes et à des investissements, et ce en réduisant les ratios d'endettement et les déficits d'une manière progressive, réaliste, durable et propice à la croissance, tout en protégeant les réformes et les investissements dans des

¹³⁹ 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].

¹⁴⁰ 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.

¹⁴¹ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif à la coordination efficace des politiques économiques et à la surveillance budgétaire multilatérale et abrogeant le règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil du 26 avril 2023 [COM(2023) 240 final].

¹⁴² Proposition de règlement du Conseil modifiant le règlement (CE) n° 1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs du 26 avril 2023 [COM(2023) 241 final].

¹⁴³ Proposition de directive du Conseil modifiant la directive 2011/85/UE du Conseil sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres du 26 avril 2023 [COM(2023) 242 final].

¹⁴⁴ Avis de la Banque centrale européenne du 5 juillet 2023 sur une proposition de réforme de la gouvernance économique dans l'Union (CON/2023/20).

¹⁴⁵ Règlement (UE) 2024/1263 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2024 relatif à la coordination efficace des politiques économiques et à la surveillance budgétaire multilatérale et abrogeant le règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil ; règlement (UE) 2024/1264 du Conseil du 29 avril 2024 modifiant le règlement (CE) n° 1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs ; directive (UE) 2024/1265 du Conseil du 29 avril 2024 modifiant la directive 2011/85/UE sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres.

domaines stratégiques tels que le numérique, l'écologie ou la défense. Dans le même temps, le nouveau cadre doit laisser une marge de manœuvre appropriée pour des politiques contra-cycliques et contribuera à remédier aux déséquilibres macroéconomiques existants.

Les États membres doivent mettre en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la directive (UE) 2024/1265 du Conseil du 29 avril 2024 modifiant la directive 2011/85/UE sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres au plus tard le 31 décembre 2025. L'impact sur la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques, telle que modifiée, reste à clarifier.

Mécanisme européen de stabilité

Les 27 janvier et 8 février 2021, les membres du MES¹⁴⁶ avaient révisé le traité, en vue d'élargir les instruments du MES, de renforcer le rôle du MES dans le contexte des programmes d'assistance financière et d'établir un filet de sécurité pour le Fonds de résolution unique.

Le 21 décembre 2023, le parlement italien a toutefois refusé de ratifier cette révision du traité du MES, laquelle n'a dès lors pas pu entrer en vigueur. Aussi le MES continue-t-il de fonctionner conformément à son mandat et dans les limites des compétences et avec les instruments que ledit traité lui a conférés dans sa rédaction initiale.

Union des marchés de capitaux

L'Union des marchés de capitaux est soutenue par l'Eurosystème. Elle est également nécessaire afin de financer la transformation numérique ainsi que la transition écologique.

Le 7 mars 2024, le Conseil des gouverneurs de la BCE a approuvé une déclaration sur les progrès vers l'union des marchés de capitaux (UMC). La déclaration souligne les solides raisons pour lesquelles le Conseil des gouverneurs estime qu'il convient de soutenir et renforcer ce projet, et décrit plusieurs initiatives-clés du plan d'action pour l'UMC que l'Eurosystème considère comme prioritaires.

Le 22 mars 2024, les dirigeants de l'UE ont souligné l'importance des marchés des capitaux, notamment en ce qui concerne les investissements, la compétitivité, l'innovation, une croissance durable et la création d'emplois. Ces marchés sont également essentiels pour mobiliser les financements pour les transitions écologique et numérique.

Lors du Conseil européen extraordinaire qui s'est tenu les 17 et 18 avril 2024, les dirigeants de l'UE ont appelé à des progrès rapides en vue de créer des marchés européens des capitaux véritablement intégrés. Ils ont proposé : (i) d'harmoniser les aspects pertinents des cadres nationaux en matière d'insolvabilité des entreprises non bancaires ; (ii) de promouvoir les investissements grâce à une convergence ciblée des systèmes d'entreprise ; (iii) de relancer le marché européen de la titrisation ; (iv) d'améliorer la convergence et l'efficacité de la surveillance des marchés des capitaux dans l'ensemble de l'UE ; (v) d'introduire un produit d'investissement et d'épargne transfrontière simple et efficace pour les investisseurs de détail, et d'œuvrer au développement de produits de retraite et de produits d'épargne à long terme et (vi) de renforcer l'éducation financière des citoyens.

1.8.1.3 Actes juridiques de la BCE

Le Conseil des gouverneurs a adopté plusieurs actes juridiques qui ont été publiés au Journal officiel de l'Union européenne.

Politique monétaire

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

¹⁴⁶ En anglais, European Stability Mechanism (ESM).

- Orientation (UE) 2024/3129 de la Banque centrale européenne du 13 août 2024 concernant la gestion des garanties dans les opérations de crédit de l'Eurosystème (BCE/2024/22)¹⁴⁷ ;
- Orientation (UE) 2024/3130 de la Banque centrale européenne du 13 août 2024 modifiant l'orientation (UE) 2015/510 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2014/60) (BCE/2024/23)¹⁴⁸ ;
- Orientation (UE) 2024/3131 de la Banque centrale européenne du 14 novembre 2024 modifiant l'orientation (UE) 2024/3129 concernant la gestion des garanties dans les opérations de crédit de l'Eurosystème (BCE/2024/22) (BCE/2024/36)¹⁴⁹ ; et
- Orientation (UE) 2024/3132 de la Banque centrale européenne du 14 novembre 2024 abrogeant l'orientation (UE) 2024/3130 modifiant l'orientation (UE) 2015/510 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2024/23) et modifiant l'orientation (UE) 2015/510 (BCE/2014/60) (BCE/2024/37)¹⁵⁰.

Ces orientations visent à réformer le cadre de gestion des garanties dans les opérations de crédit de l'Eurosystème. Elles s'inscrivent dans le déploiement du système de gestion des garanties de l'Eurosystème (Eurosystème Collateral Management System - ECMS), une plateforme unique destinée à remplacer les systèmes nationaux existants et à uniformiser les règles de mobilisation et de gestion des garanties à travers la zone euro.

L'orientation BCE/2024/22, adoptée le 13 août 2024, constitue le texte fondateur du nouveau cadre de gestion des garanties dans les opérations de crédit de l'Eurosystème. Elle définit les règles applicables aux banques centrales nationales (BCN) pour l'utilisation de la plateforme ECMS et harmonise les procédures de gestion des garanties.

L'orientation BCE/2024/23, adoptée le même jour, modifie l'orientation BCE/2014/60 pour aligner le cadre général de la politique monétaire sur ces nouvelles règles. Toutefois, en raison du report du lancement de la plateforme ECMS initialement prévu en novembre 2024, cette orientation a été abrogée et remplacée par l'orientation BCE/2024/37.

L'orientation BCE/2024/36, adoptée le 14 novembre 2024, ajuste la date d'application de l'orientation BCE/2024/22 et reporte la mise en conformité des BCN au 16 juin 2025. Elle modifie également le délai de transmission des mesures d'exécution à la BCE, désormais fixé au 4 décembre 2024.

Enfin, l'orientation BCE/2024/37, adoptée le même jour, abroge l'orientation BCE/2024/23 et modifie de nouveau l'orientation BCE/2014/60 en intégrant les ajustements nécessaires liés au report de la date de début des activités de l'ECMS.

- Décision (UE) 2024/2818 de la Banque centrale européenne du 24 octobre 2024 modifiant la décision (UE) 2016/948 relative à la mise en œuvre du programme d'achat de titres du secteur des entreprises (BCE/2016/16) (BCE/2024/28)¹⁵¹ ; et
- Décision (UE) 2024/2819 de la Banque centrale européenne du 24 octobre 2024 modifiant la décision (UE) 2020/440 relative à un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (BCE/2020/17) (BCE/2024/29)¹⁵².

Le 24 octobre 2024, le Conseil des gouverneurs a adopté la décision BCE/2024/28 modifiant la décision BCE/2016/16 relative à la mise en œuvre du programme d'achats de titres du secteur des entreprises (*Corporate Sector Purchase Programme – CSPP*) et la décision BCE/2024/29 modifiant la décision BCE/2020/17 relative à un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP*).

¹⁴⁷ JO L, 2024/3129 du 20.12.2024

¹⁴⁸ JO L, 2024/3130 du 20.12.2024

¹⁴⁹ JO L, 2024/3131 du 20.12.2024

¹⁵⁰ JO L, 2024/3132 du 20.12.2024

¹⁵¹ JO L, 2024/2818 du 31.10.2024

¹⁵² JO L, 2024/2819 du 31.10.2024

Les actes juridiques modificatifs mettent en œuvre les changements des règles applicables aux contreparties éligibles et aux opérations de prêt de titres portant sur des obligations du secteur des entreprises détenues par l'Eurosystème dans le cadre du CSPP et du PEPP, afin de tenir compte des considérations relatives à la gestion des risques¹⁵³.

- Décision (UE) 2024/1209 de la Banque centrale européenne du 16 avril 2024 concernant la rémunération des dépôts ne relevant pas de la politique monétaire détenus auprès des banques centrales nationales et de la Banque centrale européenne (BCE/2024/11)¹⁵⁴ ;
- Orientation (UE) 2024/1210 de la Banque centrale européenne du 16 avril 2024 modifiant l'orientation (UE) 2019/671 concernant les opérations domestiques de gestion des actifs et des passifs par les banques centrales nationales (BCE/2019/7) (BCE/2024/12)¹⁵⁵ ; et
- Orientation (UE) 2024/1211 de la Banque centrale européenne du 16 avril 2024 relative à la prestation par l'Eurosystème de services en matière de gestion des réserves en euros aux banques centrales de pays n'appartenant pas à la zone euro, aux pays n'appartenant pas à la zone euro et aux organisations internationales (BCE/2024/13) (refonte)¹⁵⁶.

Le 16 avril 2024, le Conseil des gouverneurs a décidé d'adopter la décision BCE/2024/11 qui constitue un acte juridique unique fixant un taux de rémunération uniforme pour les dépôts ne relevant pas de la politique monétaire détenus auprès de l'Eurosystème. En vertu de cette décision, le plafond appliqué à la rémunération des dépôts à vue des administrations publiques de la zone euro demeurera inchangé, au taux à court terme en euros (€STR) minoré de 20 points de base.

Le Conseil des gouverneurs a également adopté l'orientation BCE/2024/12 qui a modifié l'orientation BCE/2019/7 afin d'aligner les règles de rémunération des dépôts ne relevant pas de la politique monétaire détenus auprès de l'Eurosystème sur celles établies par la décision BCE/2024/11, ainsi que l'orientation BCE/2014/13 relative à la prestation par l'Eurosystème de services en matière de gestion des réserves en euros aux banques centrales de pays n'appartenant pas à la zone euro, aux pays n'appartenant pas à la zone euro et aux organisations internationales.

La décision s'applique à compter du 1^{er} décembre 2024 et les BCN devaient respecter les deux orientations à la même date.

- Décision (UE) 2024/2016 de la Banque centrale européenne du 16 juillet 2024 modifiant la décision (UE) 2019/1743 concernant la rémunération des avoirs d'excédents de réserves et de certains dépôts (BCE/2019/31) (BCE/2024/19)¹⁵⁷.

Le 16 juillet 2024, le Conseil des gouverneurs a adopté la décision BCE/2024/19 modifiant la décision BCE/2019/31 relative à la rémunération des avoirs d'excédents de réserves et de certains dépôts détenus auprès des banques centrales nationales et de la BCE.

Ces modifications mettent en œuvre les changements de politique approuvés par le Conseil des gouverneurs le 16 avril 2024. Par conséquent, les règles de rémunération concernant certains dépôts détenus auprès de la BCE énoncées dans la décision BCE/2019/31 ont été remplacées par les références aux dispositions pertinentes de la décision BCE/2024/11.

En outre, la BCE clarifie le traitement des excédents de réserves en cas de perturbation prolongée du système TARGET, garantissant que les contreparties éligibles ayant normalement accès à la facilité de dépôt ne soient pas pénalisées par un taux inférieur pendant ces interruptions.

¹⁵³ BCE, Décisions du Conseil des gouverneurs de la BCE (autres que les décisions relatives à la fixation des taux d'intérêt), 29 novembre 2024, https://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/otherdec/2024/html/ecb.gc241129~e585*6*5*5a*.fr.html

¹⁵⁴ JO L, 2024/1209 du 3.5.2024

¹⁵⁵ JO L, 2024/1210 du 3.5.2024

¹⁵⁶ JO L, 2024/1211 du 3.5.2024

¹⁵⁷ JO L, 2024/2016 du 26.7.2024

- Orientation (UE) 2024/1163 de la Banque centrale européenne du 8 février 2024 modifiant l'orientation (UE) 2015/510 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2014/60) (BCE/2024/4)¹⁵⁸ ;
- Orientation (UE) 2024/1164 de la Banque centrale européenne du 8 février 2024 modifiant l'orientation (UE) 2016/65 concernant les décotes appliquées lors de la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2015/35) (BCE/2024/5)¹⁵⁹ ;
- Orientation (UE) 2024/1165 de la Banque centrale européenne du 8 février 2024 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/2024/6)¹⁶⁰ ; et
- Décision (UE) 2024/1166 de la Banque centrale européenne du 8 février 2024 modifiant la décision (UE) 2020/440 relative à un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (BCE/2020/17) (BCE/2024/7)¹⁶¹.

Le 8 février 2024, le Conseil des gouverneurs a adopté des modifications aux actes juridiques de mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème. Les actes juridiques modificatifs sont les orientations BCE/2024/4, BCE/2024/5 et BCE/2024/6, ainsi que la décision BCE/2024/7 modifiant respectivement l'orientation (UE) 2015/510 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème, l'orientation (UE) 2016/65 concernant les décotes appliquées lors de la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème, l'orientation BCE/2014/31 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties et la décision (UE) 2020/440 relative à un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme* – PEPP).

Les modifications introduites s'appliquent depuis le 6 mai 2024 et incluent des dispositions prévoyant que les titres de créance à court terme ne pourront plus être utilisés en garantie dans le cadre des dispositifs relatifs aux créances privées supplémentaires (*additional credit claims* – ACC). Elles comprennent également une nouvelle clarification des règles d'éligibilité des garanties applicables aux actifs assortis d'un garant, l'établissement d'une liste harmonisée des cas de défaillance dans le cadre général ainsi que des modifications rédactionnelles de simplification visant à améliorer la clarté¹⁶².

- Orientation (UE) 2024/419 de la Banque centrale européenne du 18 janvier 2024 modifiant l'orientation (UE) 2019/1265 sur le taux à court terme en euros (€STR) (BCE/2019/19) (BCE/2024/1)¹⁶³.

Le 18 janvier 2024, le Conseil des gouverneurs a adopté l'orientation BCE/2024/1 portant modification de l'orientation (UE) 2019/1265 sur le taux à court terme en euros (euro short-term rate, €STR). Cet acte juridique modificatif met en œuvre la décision du Conseil des gouverneurs du 5 avril 2023 d'inclure vingt-quatre nouvelles institutions financières monétaires (IFM) à la population déclarante du dispositif de déclaration des statistiques sur les marchés monétaires (Money Market Statistical Reporting – MMSR). Ces institutions devaient effectuer des déclarations à compter du 1^{er} juillet 2024. Les modifications portent également sur un accord interne de répartition des missions au sein de l'Eurosystème, en vertu duquel la BCE peut assumer des tâches d'assurance qualité en ce qui concerne l'€STR et des responsabilités à cet égard pour le compte des BCN qui n'exploitent pas de plateforme locale de collecte de données¹⁶⁴.

Infrastructures de marché et paiements

Dans le domaine des infrastructures de marché et paiements, le Conseil des gouverneurs a adopté, les documents suivants :

¹⁵⁸ JO L, 2024/1163 du 26.4.2024

¹⁵⁹ JO L, 2024/1164 du 26.4.2024

¹⁶⁰ JO L, 2024/1165 du 26.4.2024

¹⁶¹ JO L, 2024/1166 du 26.4.2024

¹⁶² BCE, Décisions du Conseil des gouverneurs de la BCE (autres que les décisions relatives à la fixation des taux d'intérêt), 23 février 2024, <https://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/otherdec/2024/html/ecb.gc240223-b09b1d5c7.fr.html>

¹⁶³ JO L, 2024/419 du 30.1.2024

¹⁶⁴ BCE, Décisions du Conseil des gouverneurs de la BCE (autres que les décisions relatives à la fixation des taux d'intérêt), 26 janvier 2024, <https://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/otherdec/2024/html/ecb.gc240126-80908064.fr.html>

- Décision (UE) 2024/2830 de la Banque centrale européenne du 29 octobre 2024 modifiant la décision (UE) 2022/911 relative aux modalités de TARGET-BCE (BCE/2022/22) (BCE/2024/30)¹⁶⁵.

La décision BCE/2024/30 modifie la décision BCE/2022/22 concernant les modalités de TARGET-BCE. Cette mise à jour s'inscrit dans la continuité de la réforme du cadre de rémunération des dépôts ne relevant pas de la politique monétaire mentionnée ci-dessus.

La principale modification consiste à remplacer les dispositions relatives à la rémunération des comptes TARGET-BCE par une référence aux nouvelles règles définies dans la décision (UE) 2024/1209. Cette décision est entrée en vigueur le 1^{er} décembre 2024, en même temps que les autres textes liés à la réforme du cadre de rémunération des dépôts.

- Orientation (UE) 2024/2616 de la Banque centrale européenne du 30 juillet 2024 modifiant l'orientation (UE) 2022/912 relative au système de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel de nouvelle génération (TARGET) (BCE/2022/8) (BCE/2024/20)¹⁶⁶.

Le 30 juillet 2024, le Conseil des gouverneurs a adopté l'orientation BCE/2024/20 modifiant l'orientation BCE/2022/8. Les modifications reflètent l'évolution de la politique de l'Eurosystème dans plusieurs domaines en lien avec les services TARGET, notamment les changements découlant de la décision BCE/2024/11 mentionnée ci-dessus, qui impose des conditions supplémentaires, approuvées en 2023 par le Conseil des gouverneurs, concernant le recours au préfinancement par des systèmes exogènes. L'orientation est entrée en vigueur à compter du 1^{er} décembre 2024.

- Avis de la Banque centrale européenne du 30 avril 2024 sur une proposition de règlement et une proposition de directive concernant les services de paiement et les services de monnaie électronique (CON/2024/13)¹⁶⁷.

L'avis, publié le 30 avril 2024, porte sur une proposition de règlement et une proposition de directive concernant les services de paiement et les services de monnaie électronique dans l'Union européenne. Cet avis examine l'impact de ces propositions sur la politique monétaire, la stabilité financière et le bon fonctionnement des systèmes de paiement.

La BCE accueille favorablement ces réformes, qui visent à renforcer les droits des utilisateurs de services de paiement, à améliorer la protection contre la fraude, à faciliter l'accès aux systèmes de paiement et comptes bancaires pour les prestataires non bancaires, et à harmoniser les règles applicables aux établissements de paiement et aux établissements de monnaie électronique. L'avis soutient notamment l'élargissement de l'authentification forte du client, l'extension de la vérification du nom du bénéficiaire et du numéro IBAN à tous les virements, ainsi que l'obligation pour les prestataires de services de paiement gestionnaires de comptes de mettre en place une interface spécifique d'accès aux données.

La BCE insiste sur la nécessité de maintenir des conditions de concurrence équitables entre banques et acteurs non bancaires, en assurant un accès transparent et sécurisé aux systèmes de paiement. Elle souligne également l'importance d'une supervision adaptée aux risques des grandes entreprises technologiques qui développent des services financiers. Enfin, elle recommande de mieux encadrer la protection des fonds des utilisateurs, notamment en diversifiant les méthodes de protection et en clarifiant les conditions d'accès aux dépôts auprès des banques centrales.

- Rectificatif à l'orientation (UE) 2024/2616 de la Banque centrale européenne du 30 juillet 2024 modifiant l'orientation (UE) 2022/912 relative au système de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel de nouvelle génération (TARGET) (BCE/2022/8) (BCE/2024/20)¹⁶⁸.

¹⁶⁵ JO L, 2024/2830 du 5.11.2024

¹⁶⁶ JO L, 2024/2616 du 4.10.2024

¹⁶⁷ JO C, C/2024/3869 du 19.6.2024

¹⁶⁸ JO L, 2024/90716 du 15.11.2024

Le rectificatif à l'orientation (UE) 2024/2616, publié le 15 novembre 2024, corrige des erreurs dans le texte original de l'orientation (UE) 2024/2616, adoptée par la Banque centrale européenne (BCE) le 30 juillet 2024, qui modifiait l'orientation (UE) 2022/912 relative au système TARGET.

Les corrections portent sur des références légales et rédactionnelles contenues dans l'annexe du texte initial. Elles concernent principalement la décision (UE) 2024/1209 sur la rémunération des dépôts ne relevant pas de la politique monétaire, ainsi que plusieurs règlements et directives européennes encadrant les exigences prudentielles des établissements de crédit et les marchés d'instruments financiers.

Surveillance bancaire

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

- Décision (UE) 2024/2023 de la Banque centrale européenne du 3 juillet 2024 modifiant la décision BCE/2004/2 portant adoption du règlement intérieur de la Banque centrale européenne (BCE/2024/18)¹⁶⁹.

Le 3 juillet 2024, le Conseil des gouverneurs a adopté la décision BCE/2024/18 modifiant la décision BCE/2004/2 portant adoption du règlement intérieur de la Banque centrale européenne. Les modifications visent, entre autres, à rendre le fonctionnement des organes de décision de la BCE plus efficace et plus flexible, tout en tenant compte des évolutions technologiques et des dix années de fonctionnement du mécanisme de surveillance unique (MSU).

- Décision (UE) 2024/871 de la Banque centrale européenne du 8 mars 2024 sur le montant total des redevances de surveillance prudentielle annuelles pour 2023 (BCE/2024/8)¹⁷⁰.

Le 8 mars 2024, le Conseil des gouverneurs a adopté la décision BCE/2024/8 sur le montant total des redevances de surveillance prudentielle annuelles pour 2023, indiquant que ce dernier s'élève à 653 723 537 EUR.

- Avis de la Banque centrale européenne du 30 août 2024 sur une proposition de règlement relatif à un cadre pour l'accès aux données financières et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010, (UE) n° 1094/2010, (UE) n° 1095/2010 et (UE) 2022/2554 (CON/2024/29)¹⁷¹.

L'avis de la Banque centrale européenne (CON/2024/29), publié le 30 août 2024, porte sur une proposition de règlement visant à établir un cadre pour l'accès aux données financières dans l'Union européenne. Ce projet, qui s'inscrit dans la stratégie européenne pour les données, a pour objectif de faciliter le partage sécurisé des données client dans le secteur financier, au-delà des comptes de paiement, tout en garantissant la protection des consommateurs et la concurrence équitable entre les acteurs du marché.

La BCE soutient globalement la proposition, estimant qu'elle favorisera l'innovation, renforcera la transparence et améliorera l'accès des consommateurs à des services financiers adaptés. La BCL exprime également plusieurs préoccupations.

- Avis de la Banque centrale européenne du 21 juin 2024 sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne certaines obligations d'information dans les domaines des services financiers et du soutien à l'investissement (CON/2024/21)¹⁷².

L'avis de la Banque centrale européenne (CON/2024/21), publié le 21 juin 2024, porte sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil visant à modifier plusieurs règlements relatifs aux obligations d'information dans les domaines des services financiers et du soutien à l'investissement. Ce

¹⁶⁹ JO L, 2024/2023 du 25.7.2024

¹⁷⁰ JO L, 2024/871 du 21.3.2024

¹⁷¹ JO C, C/2024/5923 du 2.10.2024

¹⁷² JO C, C/2024/5048 du 16.8.2024

règlement cherche à rationaliser la collecte et le partage des données de surveillance, tout en réduisant la charge administrative des établissements financiers.

La BCE soutient cette initiative, mais exprime des préoccupations quant à la mise en œuvre de certaines dispositions.

Statistiques

Dans le domaine des statistiques, le Conseil des gouverneurs a notamment adopté les actes juridiques suivants :

- Règlement (UE) 2024/1988 de la Banque centrale européenne du 27 juin 2024 relatif aux statistiques sur les fonds d'investissement et abrogeant la décision (UE) 2015/32 (BCE/2014/62) (BCE/2024/17) (refonte)¹⁷³

Le 27 juin 2024, le Conseil des gouverneurs a adopté le règlement BCE/2024/17 relatif aux statistiques sur les fonds d'investissement et abrogeant la décision (UE) 2015/32 (BCE/2014/62), et a approuvé un compte rendu de la consultation publique sur le projet de refonte résumant les réponses reçues et les modifications apportées par la suite. Ce compte rendu a été publié sur le site internet de la BCE. Le règlement adopté introduit de nouvelles obligations de déclaration permettant une analyse approfondie des évolutions du secteur des fonds d'investissement dans la zone euro.

- Orientation (UE) 2024/2798 de la Banque centrale européenne du 10 octobre 2024 modifiant l'orientation (UE) 2021/831 concernant les informations statistiques à déclarer relativement aux intermédiaires financiers autres que les institutions financières monétaires (BCE/2021/12) (BCE/2024/27)¹⁷⁴ ; et
- Rectificatif à l'orientation (UE) 2024/2798 de la Banque centrale européenne du 10 octobre 2024 modifiant l'orientation (UE) 2021/831 concernant les informations statistiques à déclarer relativement aux intermédiaires financiers autres que les institutions financières monétaires (BCE/2021/12) (BCE/2024/27)¹⁷⁵.

Le 10 octobre 2024, le Conseil des gouverneurs, s'appuyant sur les observations des membres du Conseil général, a adopté l'orientation BCE/2024/27 modifiant l'orientation BCE/2021/12 concernant les informations statistiques à déclarer relativement aux intermédiaires financiers autres que les institutions financières monétaires. La nouvelle orientation aligne les dispositions relatives à la transmission par les BCN à la BCE des statistiques agrégées sur les fonds d'investissement sur celles du règlement (UE) 2024/1988 de la BCE du 27 juin 2024 relatif aux statistiques sur les fonds d'investissement et abrogeant la décision (UE) 2015/32 (BCE/2014/62) (BCE/2024/17). Elle introduit également la transmission par les BCN à la BCE de données fonds par fonds.

Gouvernance d'entreprise

- Orientation (UE) 2024/2941 de la Banque centrale européenne du 14 novembre 2024 concernant le cadre juridique des procédures comptables et d'information financière dans le Système européen de banques centrales (BCE/2024/31) (refonte)¹⁷⁶ ;
- Décision (UE) 2024/2938 de la Banque centrale européenne du 14 novembre 2024 concernant les comptes annuels de la Banque centrale européenne (BCE/2024/32) (refonte)¹⁷⁷ ;
- Décision (UE) 2024/2939 de la Banque centrale européenne du 14 novembre 2024 modifiant la décision (UE) 2016/2248 concernant la répartition du revenu monétaire des banques centrales nationales des États membres dont la monnaie est l'euro (BCE/2016/36) (BCE/2024/33)¹⁷⁸ ; et

¹⁷³ JO L, 2024/1988 du 23.7.2024

¹⁷⁴ JO L, 2024/2798 du 4.11.2024

¹⁷⁵ JO L, 2024/90764 du 4.11.2024

¹⁷⁶ JO L, 2024/2941 du 11.12.2024

¹⁷⁷ JO L, 2024/2938 du 11.12.2024

¹⁷⁸ JO L, 2024/2939 du 11.12.2024

- Décision (UE) 2024/2940 de la Banque centrale européenne du 14 novembre 2024 modifiant la décision (UE) 2023/135 (BCE/2022/51), la décision (UE) 2015/287 (BCE/2014/61) et les décisions BCE/2013/53, BCE/2010/34, BCE/2008/33, BCE/2007/22 et BCE/2006/30 concernant la libération du capital, le transfert d'avoirs de réserve de change ainsi que la contribution aux réserves et aux provisions de la Banque centrale européenne par, respectivement, la Hrvatska narodna banka, le Lietuvos bankas, la Latvijas Banka, l'Eesti Pank, la Národná banka Slovenska, la Banque centrale de Chypre et le Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, et la Banka Slovenije (BCE/2024/35)¹⁷⁹.

Le 14 novembre 2024, le Conseil des gouverneurs a adopté deux séries d'actes juridiques modifiant le cadre des procédures comptables et d'information financière de l'Eurosystème. La première série, sur laquelle le Conseil général a également été consulté, comprend deux actes juridiques de refonte, à savoir l'orientation BCE/2024/31 concernant le cadre juridique des procédures comptables et d'information financière dans le Système européen de banques centrales et la décision BCE/2024/32 concernant les comptes annuels de la Banque centrale européenne. Ces actes juridiques de refonte comportent des modifications techniques ainsi que des modifications destinées à favoriser la transparence et à accroître la valeur informative des états financiers pour les lecteurs.

La deuxième série, qui relève de la compétence exclusive du Conseil des gouverneurs, comprend la décision BCE/2024/33 modifiant la décision (UE) 2016/2248 concernant la répartition du revenu monétaire des banques centrales nationales des États membres dont la monnaie est l'euro (BCE/2016/36), l'orientation BCE/2024/34 relative à la composition et à la valorisation des avoirs de réserve de change et aux modalités de leur transfert initial ainsi qu'à la dénomination et à la rémunération des créances équivalentes par les banques centrales nationales des États membres ayant adopté la monnaie unique le 1^{er} janvier 1999 et abrogeant l'orientation BCE/2000/15 et la décision BCE/2024/35 modifiant les décisions (UE) 2023/135 (BCE/2022/51), (UE) 2015/287 (BCE/2014/61) ainsi que les décisions BCE/2013/53, BCE/2010/34, BCE/2008/33, BCE/2007/22 et BCE/2006/30 concernant la libération du capital, le transfert d'avoirs de réserve de change ainsi que la contribution aux réserves et aux provisions de la Banque centrale européenne par, respectivement, la Banque nationale de Croatie (Hrvatska narodna banka), la Banque de Lituanie (Lietuvos bankas), la Banque de Lettonie (Latvijas Banka), la Banque d'Estonie (Eesti Pank), la Banque nationale de Slovaquie (Národná banka Slovenska), la Banque centrale de Chypre (Central Bank of Cyprus), la Banque centrale de Malte et la Banque de Slovénie (Banka Slovenije). La principale modification apportée à ces trois actes juridiques concerne le régime de rémunération de la créance qui doit être créditée à chaque banque centrale nationale en échange du transfert de ses réserves de change à la BCE lors de l'adoption de l'euro par son État membre respectif en vertu de l'article 30.3 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne¹⁸⁰.

¹⁷⁹ JO L, 2024/2940 du 11.12.2024

¹⁸⁰ BCE, Décisions du Conseil des gouverneurs de la BCE (autres que les décisions relatives à la fixation des taux d'intérêt), novembre 2024, https://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/otherdec/2024/html/ecb.gc241129-e585*6*5aa.fr.html

1.8.2 Législation nationale

1.8.2.1 Législation nationale adoptée

Résilience opérationnelle numérique du secteur financier

La loi du 1^{er} juillet 2024¹⁸¹ a pour objet la mise en œuvre du règlement (UE) 2022/2554 (*Digital Operational Resilience Act* – Règlement sur la résilience opérationnelle numérique) et la transposition de la directive (UE) 2022/2556 sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier.

Ces textes ont pour objectif d'harmoniser et de renforcer les exigences en matière de sécurité des technologies de l'information et de la communication (« TIC »), afin d'atteindre un niveau élevé de résilience opérationnelle numérique pour l'ensemble du secteur financier.

Les dispositions du règlement (UE) 2022/2554 étant directement applicables dans l'Union européenne, la loi vise principalement, aux fins de l'opérationnalisation dudit règlement, à doter les autorités nationales compétentes chargées de veiller à l'application du règlement (à savoir la Commission de Surveillance du Secteur Financier et le Commissariat aux Assurances) des pouvoirs de surveillance et d'enquête nécessaires à l'accomplissement de leur mission et à prévoir un régime de sanctions approprié.

En outre, la loi transpose en droit luxembourgeois les modifications ponctuelles apportées par la directive (UE) 2022/2556 aux directives européennes du secteur financier et ayant trait à la résilience numérique et la sécurité TIC.

Transfert de crédits non performants

La loi du 15 juillet 2024¹⁸² vise principalement à transposer en droit luxembourgeois la directive (UE) 2021/2167 sur les gestionnaires de crédit et les acheteurs de crédits qui établit un cadre européen pour le transfert des droits du créancier au titre d'un contrat de crédit non performant et pour la cession du contrat

¹⁸¹ Loi du 1^{er} juillet 2024 portant modification de :

- 1° la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
- 2° la loi modifiée du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de sepcav et assep ;
- 3° la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement ;
- 4° la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ;
- 5° la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ;
- 6° la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances ;
- 7° la loi modifiée du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement ;
- 8° la loi modifiée du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers ;
- 9° la loi modifiée du 16 juillet 2019 relative à l'opérationnalisation de règlements européens dans le domaine des services financiers, en vue de la mise en œuvre du règlement (UE) 2022/2554 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier et modifiant les règlements (CE) n° 1060/2009, (UE) n° 648/2012, (UE) n° 600/2014, (UE) n° 909/2014 et (UE) 2016/1011 et de la transposition de la directive (UE) 2022/2556 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 et (UE) 2016/2341 en ce qui concerne la résilience opérationnelle numérique du secteur financier.

¹⁸² Loi du 15 juillet 2024 relative au transfert de crédits non performants, et portant :

- 1° transposition de la directive (UE) 2021/2167 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2021 sur les gestionnaires de crédits et les acheteurs de crédits, et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE ;
- 2° mise en œuvre du règlement (UE) 2022/2036 du Parlement européen et du Conseil du 19 octobre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 et la directive 2014/59/UE en ce qui concerne le traitement prudentiel des établissements d'importance systémique mondiale selon une stratégie de résolution à points d'entrée multiples et des méthodes pour la souscription indirecte d'instruments éligibles pour l'exigence minimale de fonds propres et d'engagements éligibles ;
- 3° modification :
 - a) du Code de la consommation ;
 - b) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
 - c) de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;
 - d) de la loi modifiée du 22 mars 2004 relative à la titrisation et portant modification de
 - la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
 - la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;
 - la loi du 27 juillet 2003 sur le trust et les contrats fiduciaires ;
 - la loi modifiée du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu ;
 - la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune ;
 - la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée ;
 - e) de la loi modifiée du 5 août 2005 sur les contrats de garantie financière ;
 - f) de la loi modifiée du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement.

de crédit non performant lui-même, permettant ainsi aux établissements de crédit de traiter le problème des crédits non performants figurant à leur bilan.

Cette loi prévoit ainsi des dispositions relatives au transfert de crédits non performants, prévoyant une information des acheteurs potentiels, des obligations imposées aux acheteurs de crédits et une information des autorités compétentes en cas de transfert des droits du créancier selon contrat de crédit non performant ou de cession du contrat par un établissement de crédit, donnant compétence à la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) pour veiller au respect de la loi.

1.8.2.2 Règlements de la BCL

En 2024, la Banque centrale du Luxembourg (BCL) a adopté le règlement suivant :

- Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2024 / N° 34 du 3 mai 2024 modifiant le règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2024 / No 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.

Le règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2024 / N° 34 du 3 mai 2024 supprime les articles 5, 8 bis et l'annexe II du règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2024 / No 18 du 21 août 2014 et modifie l'article 7, paragraphe 3, de ce dernier. Il est entré en vigueur le 6 mai 2024.

1.8.2.3 Taux d'intérêt légal

Le taux de l'intérêt légal pour l'année 2024 a été fixé à 4,5 %¹⁸³.

Il est à noter que 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 ajoutée une marge. Il est publié semestriellement au Mémorial B. Pour le premier semestre de 2024, le taux des intérêts de retard était de 12,50 % et pour le deuxième semestre de 12,25 %¹⁸⁴.

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 est passée de 7 % à 8 % à compter du 15 avril 2013 suite à l'entrée en vigueur de la loi du 29 mars 2013 concernant la lutte contre le retard de paiement dans les transactions commerciales¹⁸⁵.

1.8.2.4 Projet de loi

Résilience des entités critiques

Le projet de loi 8307¹⁸⁶ a pour objectif principal la transposition de la directive (UE) 2022/2557 sur la résilience des entités critiques, ci-après la « Directive CER » et ce, moyennant une loi spéciale.

À l'instar de la Directive CER, le projet de loi étend la protection aux entités critiques, allant au-delà des infrastructures critiques, qu'elles soient nationales ou européennes, et couvre onze secteurs.

¹⁸³ Règlement grand-ducal du 22 décembre 2023 portant fixation du taux de l'intérêt légal pour l'an 2024 [Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A – N° 848 du 22 décembre 2023].

¹⁸⁴ Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial B – N° B430 du 31 janvier 2024 et N° B2836 du 22 juillet 2024.

¹⁸⁵ 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.

¹⁸⁶ Projet de loi sur la résilience des entités critiques et portant modification de la loi modifiée du 23 juillet 2016 portant création d'un Haut-Commissariat à la Protection nationale.

Le projet de loi désigne le Haut-Commissariat à la Protection Nationale et la Commission de Surveillance du Secteur Financier comme autorités compétentes et établit des mécanismes de coopération transfrontalière et de liaison avec les instances européennes.

Le projet de loi mandate également des évaluations régulières des risques et le recensement des entités critiques et développe un cadre stratégique pour renforcer la résilience de ces entités.

Le Conseil d'État, dans un avis du 23 janvier 2024, a inséré une opposition formelle au sujet d'une disposition du projet de loi, source d'insécurité juridique, rendant nécessaire le dépôt d'amendements gouvernementaux au projet de loi¹⁸⁷.

Intelligence artificielle

Le projet de loi 8476¹⁸⁸ vise à mettre en œuvre certaines dispositions du règlement (UE) 2024/1689 du Parlement européen et du Conseil, qui établit un cadre harmonisé pour l'intelligence artificielle (IA) au sein de l'Union européenne. Ce texte transpose en droit national les exigences du règlement européen et introduit des modifications législatives nécessaires pour assurer son application au Luxembourg.

L'objectif du projet de loi est de garantir un développement sûr et éthique de l'IA, en imposant des règles minimales pour prévenir les risques liés à son utilisation, tout en favorisant l'innovation. Il repose sur une approche réglementaire fondée sur le risque, interdisant certaines pratiques jugées inacceptables, imposant des obligations de conformité aux systèmes d'IA à haut risque, et définissant des exigences de transparence pour d'autres systèmes comme les *deep fakes*¹⁸⁹ et les *chatbots*.

Virements instantanés en euros

Le projet de loi 8460¹⁹⁰ vise à mettre en œuvre le règlement (UE) 2024/886, qui modifie plusieurs règlements et directives européennes en matière de services de paiement et, plus particulièrement, les virements instantanés en euros. Ce texte adapte la législation nationale en modifiant la loi du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement, afin d'assurer l'application harmonisée du cadre européen au Luxembourg. Le projet de loi entend préciser les missions de la CSSF en la matière, notamment dans sa relation avec la BCL au sujet des établissements de monnaie électronique pour la participation à des systèmes de paiement désignés. Le projet de loi prévoit également la possibilité de protéger certains fonds sur un compte distinct auprès de la BCL.

¹⁸⁷ Des amendements gouvernementaux ont été déposés en ce sens le 29 janvier 2025.

¹⁸⁸ Projet de loi portant mise en œuvre de certaines dispositions du règlement (UE) 2024/1689 du Parlement européen et du Conseil du 13 juin 2024 établissant des règles harmonisées concernant l'intelligence artificielle et modifiant les règlements (CE) n° 300/2008, (UE) n° 167/2013, (UE) n° 168/2013, (UE) 2018/858, (UE) 2018/1139 et (UE) 2019/2144 et les directives 2014/90/UE, (UE) 2016/797 et (UE) 2020/1828 (règlement sur l'intelligence artificielle) et portant modification de :

1° la loi du 1^{er} août 2018 portant organisation de la Commission nationale pour la protection des données et du régime général sur la protection des données ;
2° la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier ;
3° la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances.

¹⁸⁹ En français, « hypertrucage ».

¹⁹⁰ Projet de loi portant modification de la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement, en vue de la mise en œuvre du règlement (UE) 2024/886 du Parlement européen et du Conseil du 13 mars 2024 modifiant les règlements (UE) no 260/2012 et (UE) 2021/1230 et les directives 98/26/CE et (UE) 2015/2366 en ce qui concerne les virements instantanés en euros.

1.9 COMMUNICATION

1.9.1 Publications

La Banque centrale du Luxembourg (BCL), conformément à sa loi organique, publie chaque année un rapport en langue française sur ses activités.

En 2024, la BCL a également publié un Bulletin, une Revue de stabilité financière et 13 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

En 2023-2024, la BCL a organisé pour la onzième fois au Luxembourg le concours scolaire Generation Euro Students Award de l'Eurosystème. Ce concours, organisé par plusieurs 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 mieux faire comprendre le rôle et le fonctionnement de l'Eurosystème, en particulier la prise de décision en matière de politique monétaire. L'équipe Inflation Busters de l'École européenne I a été désignée lauréate de l'édition 2023-2024 lors de la finale du 2 mai 2024.

La douzième édition du concours a été lancée le 15 octobre 2024 lors d'une session d'information organisée au siège de la BCL avec les étudiants et professeurs intéressés.

Le site internet du concours scolaire Generation Euro Students Award est accessible via l'adresse www.generationeuro.eu.

En outre, la BCL organise des présentations didactiques pour les lycées sur les missions d'une banque centrale, abordant notamment la politique monétaire, les taux d'intérêt et l'inflation.

1.9.2.2 Présentations pour groupes de visiteurs

Ce programme permet 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, pour une présentation en langue française ou luxembourgeoise selon la préférence des visiteurs. Les visites pourront être réservées sur simple demande par e-mail.

1.9.3 Site internet de la BCL

La BCL a commencé un projet de refonte de son site internet afin de le moderniser.

Au total, près de 613 000 personnes ont consulté le site de la BCL en 2024 (plus de 30 millions de clics pour plus de 11 millions de pages consultées).

En 2024, le document le plus consulté a été le programme numismatique, qui a fait l'objet de plus de 10 000 téléchargements, suivi par l'« Essai d'Économie Politique, Division du travail, Spécialisation, Échanges, Marchés, État, Droit et Monnaie », publié par M. Gaston Reinesch, avec plus de 4 000 téléchargements.

1.9.4 Relations avec la presse

Tout au long de l'année 2024, la BCL a eu des contacts réguliers avec la presse nationale et internationale. Au total, 88 communiqués de presse ont été publiés en 2024.

1.9.5 Conférences et manifestations

Conférences du Bridge Forum Dialogue

En 2024, le Bridge Forum Dialogue a.s.b.l. a organisé plusieurs conférences.

Le 23 avril, le Bridge Forum Dialogue organisait une conférence intitulée « The European Union and the Western Balkans – Enlargement: ambitions versus realities ». M. Štefan Füle, ancien commissaire européen à l'élargissement et à la politique européenne de voisinage était l'orateur principal. La séance de questions-réponses a été modérée par Mme Zamira Pöde Hirsch.

Le 27 juin, le Bridge Forum Dialogue organisait une conférence intitulée « The EPPO : a new EU judicial institution? ». La conférence était placée sous la présidence de M. Jan Gregor, membre de la Cour Européenne des Auditeurs. L'oratrice principale était Mme Laura Codruța KÖVESI, procureure générale européenne, auprès du Parquet européen.

Le 10 juillet, le Bridge Forum Dialogue organisait, en partenariat avec l'Université de Luxembourg (UL), Europe Direct à l'Université de Luxembourg (ED-UNILU), le Luxembourg Centre for Contemporary and Digital History (C²DH), le Mécanisme européen de stabilité (MES)¹⁹¹, le Parlement Européen (EP) et la Fondation Robert Triffin International (RTI) une conférence, dans le cadre d'une « Robert Triffin lecture 2024 », intitulée « *The evolution of Europe's financial response to challenges: what should come next?* ». L'orateur principal était M. Pierre Gramegna, directeur général du Mécanisme européen de stabilité, directeur général du Fonds européen de stabilité financière, ancien ministre des Finances et vice-président du Bridge Forum Dialogue. Les remarques introductives ont été réalisées par M. Christoph Schroeder, chef du bureau de liaison du Parlement européen à Luxembourg, M. Jens Kreisel, recteur de l'Université de Luxembourg et membre du conseil d'administration du Bridge Forum Dialogue et Mme Elena Danescu, chercheuse scientifique au C²DH et coordinatrice d'Europe Direct à l'Université de Luxembourg. Les remarques conclusives ont été faites par M. Bernard Snoy, président de Robert Triffin International, président honoraire de la Ligue européenne de coopération économique et ancien administrateur de la Banque mondiale. La session de questions-réponses a été modérée par M. Fabio Masini, professeur à l'Université Roma Tre (Italie) et secrétaire général de Robert Triffin International.

¹⁹¹ En anglais, European Stability Mechanism (ESM).

Participation de la BCL à l'action « Light it up blue »

La Banque centrale du Luxembourg s'est ralliée à la campagne internationale « Light it up Blue » dont le but est de sensibiliser le grand public à l'autisme.

Ainsi, le siège de la BCL a été illuminé en bleu du 1^{er} au 7 avril 2024, tout comme d'autres bâtiments publics ou privés, monuments et lieux touristiques du Grand-Duché de Luxembourg.



Illumination en orange de la façade du bâtiment historique.
(Photo : BCL)

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 2024, 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)



Participation de la BCL à la Luxembourg Pride Week

La BCL s'est également jointe à la Luxembourg Pride Week du 6 au 14 juillet 2024, en hissant le drapeau arc-en-ciel devant le bâtiment de l'Ancien Royal, afin de montrer notre soutien à l'égalité des droits pour tous.

1.9.6 Activités de recherche et coopération universitaire

La BCL a publié de nombreux travaux de recherche sous la forme de cahiers d'études. Plusieurs sont parus dans des revues scientifiques à comité de lecture (Journal of Economic Dynamics and Control, Economics Letters, Empirical Economics, Applied Economics, Annals of Economics and Statistics, Journal of Comments and Replications in Economics, Review of Income and Wealth, SUERF Policy Briefs).

Les chercheurs de la BCL ont également présenté leurs travaux lors d'interventions au sein de nombreux séminaires et ateliers organisés, entre autres, par la BCE, le Household Finance and Consumption Network, la Toulouse School of Economics et l'Association of Southern European Economic Theorists (ASSET).

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 ménages. 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). Des résultats ont été publiés sous la forme de cahiers d'études ou d'encadrés dans les Bulletins de la BCL.

En juin 2024, la BCL a organisé un atelier sur le comportement financier et de consommation des ménages¹⁹². Cet atelier était destiné à des chercheurs actifs dans ce domaine au Luxembourg et dans la Grande Région.



06.02.2024 - Audience au Palais grand-ducal : M. Gaston Reinesch, S.A.R. le Grand-Duc Héritier, M. Jean Tirole, Président de la Toulouse School of Economics (TSE) et Prix Nobel d'économie 2014.

¹⁹² <https://www.bcl.lu/fr/Recherche/enquetes/HFCS/hfcws/index.html>

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. Si la plupart de ces réunions se déroulent physiquement, certaines réunions sont organisées sous forme de vidéoconférences, entre autres pour des raisons écologiques. Au-delà du rythme habituel, la Présidente de la BCE peut convoquer des réunions additionnelles lorsque cela est jugé nécessaire – ou à la demande d'au moins trois membres du Conseil des gouverneurs.

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 2024, quelque 1 030 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 VicePrésident de la BCE ainsi que des gouverneurs du Système européen de banques centrales (SEBC), se réunit en principe chaque trimestre. Les autres membres du Directoire de la BCE participent aux réunions du Conseil général, sans pourtant y avoir le statut de « membre ». En 2024, trois des réunions se sont tenues sous forme virtuelle et une réunion au siège de la BCE.

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 2024, 18 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.

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) Task Forces pour étudier des questions particulières comme c'est par exemple le cas actuellement pour le projet de l'euro numérique.



22.05.2024 – Participation de M. Reinesch à la retraite annuelle du Conseil des gouverneurs de la BCE en Irlande.



05.06.2024 - M. Pablo Hernández de Cos, Gouverneur de la Banco de España, et M. Gaston Reinesch



26.11.2024 : Visite de M. Gaston Reinesch à la Banka Slovenije : M. Boštjan Vasle, Gouverneur, et M. Gaston Reinesch.



04.12.2024 : Visite de Dr. Joachim Nagel, Président de la Deutsche Bundesbank, à la BCL pour une réunion de travail avec le Président de la BCL, M. Gaston Reinesch.
À la suite de cette réunion, Dr. Joachim Nagel a participé comme orateur principal à la conférence du *Luxembourg-Frankfurt financial professionals' network* organisée par le Mécanisme européen de stabilité (MES). M. Gaston Reinesch a prononcé le discours de clôture de la même conférence.



11.12.2024 : M. Luis de Guindos, Vice-Président de la Banque centrale européenne, et M. Gaston Reinesch

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 s'agit d'un organe consultatif institué en vue de promouvoir la coordination des politiques des États membres dans toute la mesure nécessaire au fonctionnement du marché intérieur. Il a pour mission de formuler des avis soit à la demande du Conseil ou de la Commission européenne, soit de sa propre initiative, de fournir le cadre du dialogue entre le Conseil et la BCE, de contribuer à la préparation des travaux du Conseil, c'est-à-dire qu'il : a) suit la situation économique et financière des États membres et fait rapport régulièrement au Conseil et à la Commission à ce sujet ; b) contribue à la coordination des politiques économiques et budgétaires ; et c) fournit 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 comité est composé de hauts fonctionnaires des administrations et des banques centrales nationales, de la BCE et de la Commission. Il se réunit dans 2 formations, selon que les banques centrales nationales sont représentées ou non.

En formation plénière, le CEF joue ainsi un rôle important dans la préparation des prises de position européennes au G20, au Fonds monétaire international (FMI) et au Conseil de stabilité financière (CSF). Il traite également les dossiers relatifs à la politique économique discutée aux réunions informelles du Conseil ECOFIN, auxquelles sont invités notamment les gouverneurs des BCN de l'UE et le Président de la BCE.

Le comité se réunit également dans une formation propre à la zone euro, le « groupe de travail Eurogroupe », auquel ne participent que les pays membres de la zone euro, la Commission et la Banque centrale européenne. Dans cette formation, le comité prépare les travaux de l'Eurogroupe même, un organe informel réunissant les ministres des finances des pays de la zone euro qui débattent de questions liées aux responsabilités que leurs pays partagent en ce qui concerne les questions ayant des incidences sur les politiques budgétaires, monétaires et structurelles des pays de la zone euro. Sa mission principale est d'assurer une étroite coordination des politiques économiques entre les États membres de la zone euro. Il vise également à promouvoir les conditions d'une croissance économique plus forte et est chargé de préparer les sommets de la zone euro et d'en assurer le suivi. Les discussions portent donc sur les questions spécifiquement liées à l'euro, mais aussi sur des questions plus larges ayant des incidences sur les politiques budgétaires, monétaires et structurelles des pays de la zone euro.

En 2024, le CEF a tenu 11 réunions en formation 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 surveillance et du Comité européen du risque systémique (CERS) et analyse l'évolution des marchés financiers et les risques pesant sur la stabilité financière dans l'UE. Dans ce cadre, le comité s'est concentré sur l'impact de l'environnement des taux d'intérêt associé aux pressions inflationnistes, la guerre de la Russie contre l'Ukraine et les risques financiers liés au climat.

Au cours de ses réunions en formation plénière, le CEF a continué à surveiller les impacts économiques de la guerre en Ukraine et l'application des sanctions contre la Russie. Il s'est également concentré sur la situation macroéconomique en s'appuyant sur les prévisions de la Commission, et sur les défis économiques tels que les prix de l'énergie, l'inflation et les perturbations de la chaîne d'approvisionnement. Il a tenu des discussions stratégiques sur des questions internationales en préparation des réunions internationales et a examiné l'état d'avancement du projet de l'euro numérique.

Le CEF a également contribué à la préparation des réunions de l'ECOFIN, en proposant notamment des projets de conclusions. Le CEF comprend divers sous-comités qui couvrent les activités du FMI (SCIMF), le fonctionnement des marchés de la dette publique dans l'UE (ESDM), ainsi que la production et la mise en circulation des pièces en euros (ECSC).

La BCL et le ministère des Finances représentent le Luxembourg au sein du SCIMF (Sous-comité sur le FMI et les questions connexes). Ce sous-comité examine les questions liées au FMI et cherche à harmoniser les positions des États membres au sein du Conseil d'administration du FMI. Le SCIMF s'est notamment

concentré sur la réforme du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (PRGT), aboutissant à un accord visant à garantir la pérennité financière du fonds. Le SCIMF a également examiné les évolutions récentes du système de gouvernance mondiale et du système monétaire international. En outre, il a poursuivi ses travaux de coordination en vue de réunions internationales importantes, telles que les sommets du G20 et les réunions de printemps et annuelles du FMI.

Le sous-comité « pièces en euros », présidé depuis fin 2019 par un agent de la BCL, couvre les questions relatives à la production et à la mise en circulation des pièces en euros. Il suit en outre 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 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.

1.11 ACTIVITÉS NATIONALES ET INTERNATIONALES

1.11.1 Activités nationales

1.11.1.1 Relations avec le Parlement

Le 15 avril 2024, la BCL a présenté son avis relatif aux projets de loi concernant les recettes et dépenses de l'État pour l'exercice 2024 et la programmation financière pluriannuelle pour la période 2023-2027 devant la Commission des finances de la Chambre des députés.

Le 2 décembre 2024, la BCL a présenté son avis relatif aux projets de loi concernant les recettes et dépenses de l'État pour l'exercice 2025 et la programmation financière pluriannuelle pour la période 2024-2028 devant la Commission des finances 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 efficiente de statistiques bancaires et monétaires par la BCL et d'instituer un dialogue avec les établissements de crédit qui y sont soumis. Au cours de l'année 2024, les membres de la CCSBM n'ont pas dû être consultés du fait qu'il n'y avait pas de nouveaux dossiers en cours.

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 observatrice aux travaux de la Commission de l'indice des prix à la consommation, qui est chargée de conseiller et d'assister le STATEC dans l'établissement des indices des prix à la consommation. Cette Commission a également pour mission de donner un avis technique sur l'établissement mensuel de l'indice des prix à la consommation et de superviser la conformité de celui-ci avec les réglementations nationales et 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.

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'observatrice.

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'observatrice.

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 sein du Groupe consultatif européen pour l'information financière (EFRAG) . La CNC contribue au pilier dédié aux normes IFRS et, depuis 2022, également au nouveau pilier dédié aux normes européennes de durabilité ;
- d'assumer toute mission à elle confiée par la loi.

1.11.2 Activités internationales

Activités au niveau du Fonds monétaire international

Le Fonds monétaire international (FMI) a pour mission de garantir la stabilité du système monétaire mondial en traitant les questions macroéconomiques et financières susceptibles d'influencer cette stabilité.

Le Directeur général de la BCL agit en tant que gouverneur suppléant du Luxembourg au FMI. La plupart des pouvoirs du Conseil des gouverneurs du FMI sont délégués au Conseil d'administration du Fonds, composé de 24 administrateurs représentant les 191 États membres.

Le Luxembourg fait partie d'un groupe de pays représenté à tour de rôle, pour une période de quatre ans, par un administrateur belge ou néerlandais. Au sein de ce groupe, le Luxembourg occupe le poste de conseiller principal (Senior Advisor). Les seize pays membres de ce groupe sont, par ordre décroissant de leur quote-part : les Pays-Bas, la Belgique, l'Ukraine, Israël, la Roumanie, le Luxembourg, la Bulgarie, la Croatie, Chypre, la Bosnie-Herzégovine, la Géorgie, la Moldavie, la Macédoine du Nord, l'Arménie, l'Andorre et le Monténégro.

La BCL a participé aux Assemblées annuelles du FMI, qui se sont tenues du 21 au 26 octobre 2024 à Washington. À cette occasion, les représentants des pays membres se sont réunis pour échanger et débattre, entre autres, de la conjoncture internationale et des défis communs en matière de croissance.

Le 28 novembre 2024, la Chambre des Députés a adopté une loi relative à l'augmentation de la quote-part du Grand-Duché de Luxembourg, mesure nécessaire pour mettre en œuvre la décision prise par le Conseil des gouverneurs du FMI fin 2023 dans le contexte de la 16^e révision générale des quotes-parts.

Cette loi prolonge également la durée de la ligne de crédit en faveur du FMI jusqu'à l'entrée en vigueur de l'augmentation des quotes-parts, ou au plus tard jusqu'au 31 décembre 2027.

Lorsque cette augmentation sera effective, la quote-part du Luxembourg s'élèvera à 1 982,7 millions de Droits de tirage spéciaux (DTS). Toutefois, à la fin de l'année 2024, un nombre insuffisant de pays membres avaient approuvé l'augmentation de leurs quotes-parts pour qu'elle devienne effective. Un nouveau délai a donc été fixé au 15 mai 2025.

Les quotes-parts des pays membres, reflétant la position relative de chaque pays dans l'économie mondiale, constituent une composante essentielle des ressources financières du FMI. À la fin de 2024, la quote-part du Luxembourg s'élevait à 1 321,80 millions de DTS.

Outre les quotes-parts, le FMI dispose de deux lignes de défense supplémentaires en matière de ressources financières : les Nouveaux Accords d'Emprunt (NAE) et les lignes de crédit bilatérales. Les NAE sont des accords multilatéraux visant à compléter temporairement les ressources du FMI. Le Luxembourg participe aux NAE à hauteur de 986,24 millions de DTS. Fin 2024, aucun crédit n'était en cours dans ce cadre. Quant aux lignes de crédit bilatérales, le Luxembourg met à disposition une ligne de crédit de 887 millions d'euros, bien que le FMI n'ait pas encore eu recours à cette troisième ligne de défense.

La BCL est responsable des opérations financières du Luxembourg vis-à-vis du FMI. Elle gère les avoirs et les engagements relatifs au compte général et au compte de DTS, incluant l'intégralité de la quote-part du Luxembourg, qui figure au bilan de la BCL.

Fin 2024, la position de réserve – correspondant à la différence entre la quote-part totale du Luxembourg et les avoirs en euros détenus par le FMI auprès de la BCL – s'élevait à 339,3 millions de DTS, soit 25,7 % de la quote-part totale. Par ailleurs, le Luxembourg détenait 1 523,5 millions de DTS, soit 100,7 % 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 bancaire et le Conseil de stabilité financière. 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 63 banques centrales et autorités monétaires, dont la BCL, qui proviennent aussi bien de pays avancés que de pays émergents.

La BCL est étroitement impliquée dans les activités de différents comités et groupes de travail de la BRI. La BCL est représentée par son Gouverneur à la Réunion sur l'économie mondiale (Global Economy Meeting / GEM) et à la Réunion de tous les gouverneurs (All Governors' Meeting), 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. Les débats économiques portent essentiellement sur les développements macroéconomiques et financiers dans les principales économies avancées et émergentes.

La Réunion sur l'économie mondiale est composée de 30 gouverneurs de banques centrales membres des principales économies avancées et des économies de marché émergentes qui représentent ensemble environ les quatre cinquièmes du PIB mondial. Les gouverneurs de 22 autres banques centrales y participent en tant qu'observateurs. Parmi les questions abordées au cours de l'année écoulée figuraient la dynamique sectorielle des prix dans la dernière ligne droite de la désinflation ; les taux d'intérêt naturels dans un monde post-pandémique ; les déterminants et perspectives dans les marchés émergents résilients ; le coût du logement, l'inflation et la politique monétaire ; la croissance de la productivité dans un monde post-pandémique ; et la fluctuation des prix des matières premières et la politique monétaire.

Quant à la Réunion de tous les gouverneurs qui offre un cadre d'échange de points de vue et d'expériences sur des sujets d'intérêt pour les banques centrales, elle a abordé en 2024 les thèmes suivants : l'intelligence artificielle dans les banques centrales ; l'inclusion financière et la santé financière ; les données dans les banques centrales : défis et opportunités dans un monde en évolution rapide ; quel avenir pour le système financier ? ; et la mondialisation du commerce des services.

En outre, la BCL participe au Comité sur le système financier mondial (CSFM) 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 politiques de banque centrale.



13.05.2024 : M. Jerome H. Powell, Président de la Réserve fédérale des États-Unis (FED), et M. Gaston Reinesch.

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

Le Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS) est une coalition de banques centrales et d'autorités de surveillance financière qui se consacre à l'intégration des risques environnementaux et climatiques dans le secteur financier. Créé en 2017, le NGFS sert de plateforme pour le partage des meilleures pratiques, l'élaboration de scénarios climatiques et la promotion de l'intégration des risques liés au climat dans la prise de décision financière. La BCL est membre du NGFS depuis septembre 2018.

Les travaux du NGFS sont organisés autour de quatre domaines de travail (Workstreams), de deux groupes de travail temporaires (Task Forces) et de trois réseaux d'experts (Networks). La BCL participe aux groupes de travail sur la supervision, la politique monétaire, la conception et l'analyse de scénarios, et le Net Zero pour les banques centrales, ainsi qu'au groupe de travail sur le renforcement des capacités et la formation. Elle participe également aux deux réseaux d'experts sur les questions juridiques et sur la recherche.

Le NGFS publie régulièrement des rapports et organise des événements pour diffuser ses conclusions et promouvoir le dialogue sur les questions financières liées au climat. Le NGFS a publié plusieurs documents, notamment sa cinquième itération de scénarios macro-financiers climatiques à long terme, fournissant des évaluations actualisées de la transition et des impacts physiques du changement climatique. En outre, il a publié une note conceptuelle traitant des stratégies d'adaptation au sein du système financier, ainsi qu'un rapport de synthèse sur l'écologisation du système financier.

Activités dans le domaine de la coopération technique internationale

La coopération technique de banques centrales est un pilier des relations internationales de la BCL qui contribue à la promotion de la stabilité financière et monétaire en assurant des actions de formation, d'échange de meilleures pratiques et d'expériences, et d'assistance technique auprès de banques centrales de pays tiers hors Union européenne.

La Banque contribue ainsi à diverses initiatives de renforcement des capacités de banques centrales, essentiellement dans le cadre du Système européen de banques centrales (SEBC) ou par le biais d'organisations internationales, et poursuit le développement de partenariats avec les banques centrales avec lesquelles elle entretient des relations bilatérales privilégiées.

La BCL participe en outre à la deuxième phase du programme du SEBC en faveur des banques centrales des pays candidats et candidats potentiels à l'Union européenne. Ce programme a pour objectif le renforcement des capacités des banques centrales des Balkans occidentaux à travers des actions de formation axées sur les fonctions principales de banque centrale, notamment l'amélioration de leurs instruments et politiques analytiques, le transfert des meilleures normes européennes et internationales dans les pratiques nationales, le renforcement du système de supervision bancaire, et la promotion de l'harmonisation des législations nationales. La BCL a participé plus particulièrement à des actions spécifiques de formation dans le domaine de la comptabilité du SEBC, des instruments juridiques de la BCE et des aspects juridiques en matière d'intégration européenne, de la gestion des avoirs et la gestion des risques financiers de banques centrales.

1.12 DÉVELOPPEMENT DURABLE À LA BCL

La BCL continue de prendre des mesures pour améliorer sa réponse aux risques liés au climat et à la nature ainsi qu'aux risques environnementaux. Cet effort est mené par sa comitologie interne « greening », établie en 2022, qui implique les départements concernés et contribue à l'échange d'informations et au développement de l'expertise au sein de la BCL.

Reconnaissant le changement climatique comme un risque pour la stabilité financière, la BCL surveille et évalue en permanence les risques liés au climat dans le secteur financier. Plus précisément, elle évalue régulièrement l'exposition du système bancaire luxembourgeois et des fonds d'investissement aux secteurs à forte intensité de carbone, en surveillant à la fois les risques physiques et les risques de transition. De plus amples informations sur ces évaluations sont disponibles dans la section « Stabilité financière et surveillance prudentielle » du rapport annuel. Le Centre de compétence de la Banque sur la surveillance micro et macroprudentielle du secteur financier facilite le partage des connaissances sur ces questions.

En matière de gestion d'actifs, la BCL a commencé à intégrer des principes durables en 2019, visant à aligner ses investissements sur les objectifs de neutralité climatique de l'UE et sur l'Accord de Paris. Pour faciliter ce travail, le Centre de compétences « Verdissement des portefeuilles propres de la BCL », composé de représentants de la Gestion des réserves et de la Gestion des risques, travaille à l'intégration des critères ESG dans les processus d'investissement de la Banque.

Le développement durable est également une priorité dans les opérations internes de la Banque. Le Centre de compétence « Verdissement des activités de la BCL » supervise les efforts visant à réduire le plus possible l'empreinte environnementale de l'institution. Ce centre de compétence, qui représente différents départements, dont la gestion des installations, les achats et l'informatique, identifie et recherche des possibilités de réduire les émissions provenant des opérations physiques de la BCL. Une vue d'ensemble détaillée des plus récents efforts environnementaux de la Banque est disponible dans la sous-section « Initiatives environnementales de la BCL ».

La BCL s'engage activement dans les discussions sur le climat et la durabilité en participant aux structures climatiques de l'Eurosystème et au Réseau pour l'écologisation du système financier (Network for Greening the Financial System - NGFS). La participation de la BCL à cette collaboration internationale est décrite plus en détail dans la sous-section « Activités du réseau des banques centrales et des autorités de surveillance pour l'écologisation du système financier ».

Par ce travail, la BCL contribue à l'effort plus large de lutte contre le changement climatique et de promotion d'un système financier plus résilient et durable.

Les initiatives environnementales de la BCL

Afin d'intégrer le développement durable dans ses fonctions principales, la BCL a intensifié ses efforts pour minimiser l'impact environnemental de ses opérations physiques et intégrer les principes environnementaux dans ses activités quotidiennes. Une structure interne est dédiée à l'écologisation des opérations de la Banque et vise à améliorer ses performances environnementales globales, en veillant à ce que le développement durable demeure une priorité permanente.

Énergie

Au fil des ans, la BCL a mis en œuvre un certain nombre de mesures d'efficacité énergétique qui ont contribué de manière significative à la réduction de la consommation d'énergie en remplaçant progressivement les ampoules à incandescence par des ampoules LED.

La BCL s'acquitte également du surcroît pour l'électricité produite à partir de sources d'énergie propres et renouvelables, et qui couvre l'augmentation des coûts encourus par le fournisseur d'électricité lorsqu'il ajoute de l'énergie renouvelable à son offre d'électricité.

L'un des bâtiments les plus récents de la BCL a été certifié avec l'écolabel BREEAM, qui signifie Building Research Establishment Environmental Assessment Methodology (méthodologie d'évaluation environnementale de l'établissement de recherche sur le bâtiment). Il s'agit d'une méthode globale de certification et d'évaluation de la durabilité des bâtiments. Le BREEAM est l'un des certificats les plus avancés sur le plan technique et existe depuis plus de 20 ans. Il comprend un ensemble de procédures et d'outils très avancés conçus pour évaluer et mesurer les niveaux de durabilité d'un bâtiment.

Gestion des déchets

Ces dernières années la BCL a pris diverses mesures tant pour sensibiliser son personnel que pour améliorer sa gestion des déchets. La BCL a obtenu le label « *SuperDrecksKëscht* », décerné aux entreprises qui ont adopté un plan de gestion des déchets respectueux de l'environnement. Ce label est décerné par l'Administration de l'environnement, la Chambre des métiers et la Chambre de commerce.

Achats

Les considérations environnementales font partie intégrante des activités de planification des achats de la BCL. En introduisant des critères de sélection et d'attribution visant la production et la fourniture durables de biens, de services et de travaux, la BCL crée des incitations ciblées afin que ses fournisseurs proposent constamment des solutions innovantes qui contribuent à l'amélioration de sa performance environnementale.

Au cours de l'année 2024, le service des achats a entrepris une série d'initiatives visant à promouvoir les achats durables. Les agents du service des achats ont participé à des formations internes et externes sur les achats durables, aussi que à des ateliers dans le cadre du « *Sustainable Procurement Club* » du réseau « *Inspiring More Sustainability* » (IMS). L'IMS est depuis 18 ans le principal réseau d'entreprises luxembourgeoises actives dans le domaine de la responsabilité sociale des entreprises (RSE). Une visite instructive auprès de la *SuperDrecksKëscht* a également permis à la section des achats d'approfondir ses connaissances sur l'économie circulaire.

L'inclusion de critères d'évaluation durables dans les procédures d'appel d'offres est systématiquement vérifiée, et mise en œuvre dans la mesure du possible.

Voyages d'affaires

La BCL surveille attentivement l'empreinte CO2 des voyages d'affaires en avion du personnel en analysant les « rapports verts » fournis annuellement par une société externe. Ces rapports comprennent les calculs de tous les voyages en avion effectués par le personnel de la BCL au cours de l'année et leur empreinte carbone. Ils fournissent également une ventilation détaillée de tous les vols, avec des précisions sur la distance totale, l'origine, la classe et la destination. Toutefois, ces rapports annuels ne contiennent pas d'informations sur les autres moyens de transport utilisés pour les déplacements professionnels (par exemple, les voyages en train).

En 2024, la BCL a participé à une Task Force du SEBC au sujet des voyages d'affaires. Ce groupe s'est penché sur l'élaboration de lignes directrices communes pour le SEBC concernant les voyages d'affaires et la réduction de leur empreinte environnementale. Ces dernières sont actuellement en cours d'approbation à la BCE et pourront par la suite être appliquées à la BCL.

Formation et apprentissage du personnel

La BCL participe au groupe de travail « Net Zero for Central Banks » du Réseau des banques centrales et superviseurs pour le verdissement du système financier. Le champ d'application de ce groupe de travail couvre, entre autres, le verdissement des opérations internes des banques centrales. Le groupe de travail sert de forum pour l'échange d'expériences entre les banques centrales qui ont pris ou envisagent de prendre des mesures pour réduire l'impact environnemental de leurs activités.

Perspectives pour 2025

Suite aux dernières acquisitions immobilières, la stratégie de gestion immobilière de la BCL est actuellement mise à jour. Elle vise à réduire à moyen et à long terme le nombre d'installations techniques et de créer des synergies techniques qui vont permettre de diminuer la consommation d'énergie ainsi que les coûts de maintenance tout en améliorant l'impact environnemental, l'empreinte carbone ainsi que la gestion des surfaces.

La section achats prévoit par ailleurs de renforcer sa maturité en termes d'achats durables et d'intégrer davantage de critères et de considérations environnementales dans les futurs achats. En outre, une politique de marchés publics écologiques ou « *green procurement policy* » est en cours d'élaboration.

1.13 L'OFFICE DE COORDINATION DES ACHATS DE L'EUROSYSTÈME

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)¹⁹³, créé pour coordonner les achats conjoints de biens et de services des membres du Système européen de banques centrales (SEBC) dans le cadre de l'accomplissement de leurs missions. Depuis 2019, l'EPCO est devenu une fonction permanente de l'Eurosystème.

Depuis 2008, le mandat de la BCL, en tant que banque centrale hôte de l'EPCO, a été renouvelé quatre fois.

Selon les termes de la décision de la BCE établissant le cadre juridique applicable aux achats conjoints de l'Eurosystème¹⁹⁴, 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 centrales de l'Eurosystème/SEBC, y compris les *in-house printing-works*. En 2024, 25 banques centrales ont participé

¹⁹³ En anglais, Eurosystem Procurement Coordination Office (EPCO)

¹⁹⁴ Décision de la Banque centrale européenne du 17 novembre 2008 établissant le cadre applicable aux achats conjoints de l'Eurosystème (BCE/2008/17) (2008/893/CE), telle que modifiée par les décisions BCE/2015/51 et BCE/2020/27.

aux activités de l'EPCO¹⁹⁵. En outre, d'autres institutions en dehors du SEBC peuvent participer aux achats conjoints de l'EPCO, sous certaines conditions¹⁹⁶.

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 au 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 2024, dans le cadre de ses missions, l'EPCO a coordonné 82 procédures d'achats conjoints. Une banque « chef de file » a été désignée pour la mise en œuvre de chacune de ces procédures, 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 (53) ont également été identifiées et seront lancées à partir de 2025. D'autres opportunités étaient en cours d'analyse.

Les accords-cadres mis en place et issus des procédures d'achats conjoints (64) ont généré des bénéfices financiers et administratifs considérables pour les banques centrales et autres institutions participant à l'EPCO, avec 10 % de bénéfices financiers estimés pour la participation à ces contrats.

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 2024, qui fait partie d'une enveloppe financière pluriannuelle, s'est révélée légèrement inférieure au budget initialement alloué.

Le mandat de la BCL pour l'hébergement de l'EPCO allant jusqu'au 31 décembre 2024 a été renouvelé pour une période de 5 ans avec effet au 1^{er} janvier 2025, s'étendant donc jusqu'au 31 décembre 2029, avec possibilité de reconduction.

¹⁹⁵ Depuis mars 2023, l'EPCO regroupe au total 25 banques centrales : 20 banques centrales de l'Eurosystème, ainsi que 5 banques centrales nationales de pays de la zone non-euro. Voir la liste des banques participantes sur le site www.epco.lu.

¹⁹⁶ 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). Voir site EPCO : www.epco.lu.