





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 au plus tôt de l'inflation au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme. Les années récentes ont marqué le début de la normalisation du bilan de l'Eurosystème, qui a diminué de près de 2 700 milliards d'euros à la fin décembre 2025 par rapport à son pic d'environ 8 800 milliards d'euros en juin 2022. Cette réduction s'explique principalement par la fin des contrats TLTRO III et la suppression progressive des réinvestissements des obligations arrivant à échéance dans les portefeuilles de politique monétaire de l'Eurosystème. Bien que l'excédent de liquidité reste important, il a diminué de près de 50 % par rapport à son pic de 4 700 milliards d'euros atteint en novembre 2022, s'établissant à environ 2 500 milliards d'euros au 31 décembre 2025. Cette tendance devrait se poursuivre avec la normalisation continue du bilan de l'Eurosystème.

Durant la première moitié de 2025, le processus de désinflation était en bonne route. Fondée sur son évaluation des perspectives de l'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire, le Conseil des gouverneurs a décidé d'abaisser les taux d'intérêt directeurs de la BCE lors de ses réunions de janvier, mars, avril et juin, faisant suite aux quatre baisses déjà décidées en 2024. En conséquence, les trois taux d'intérêt directeurs de l'Eurosystème ont été réduits de 100 points de base au total en 2025. Résolu d'assurer une stabilisation durable de l'inflation au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme, le Conseil des gouverneurs suivait une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire.

Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, à travers lequel le Conseil des gouverneurs pilote l'orientation de la politique monétaire, a atteint 2 % en juin 2025, tandis que le taux des opérations principales de refinancement a atteint 2,15 % et celui de la facilité de prêt marginal a atteint 2,40 %.

Le 30 juin 2025, le Conseil des gouverneurs de la BCE a publié les résultats de son évaluation de la stratégie de politique monétaire. Concrètement, le Conseil des gouverneurs a réaffirmé son engagement en faveur de

son objectif d'inflation symétrique de 2 % à moyen terme, tout en reconnaissant l'importance de mesures de politique monétaire adéquatement fortes ou persistantes en réponse à des écarts substantiels et durables de l'inflation, dans un sens comme dans l'autre, par rapport à l'objectif, afin d'éviter la fixation de ces écarts du fait du désancrage des anticipations d'inflation. Le Conseil des gouverneurs a annoncé que l'instrument principal de la politique monétaire est l'ensemble des taux directeurs de la BCE et qu'il pourra également recourir, le cas échéant, à d'autres instruments pour piloter l'orientation de la politique monétaire lorsque les taux d'intérêt directeurs sont proches du niveau plancher ou pour préserver la bonne transmission de la politique monétaire. Le Conseil des gouverneurs continuerait de faire preuve de souplesse en vue de relever les nouveaux défis, à mesure qu'ils se présenteront, et envisagerait, au besoin, de nouveaux instruments en vue de remplir son objectif de stabilité des prix.

Bien que l'excédent de liquidité reste important, le montant de la liquidité de banque centrale actuellement disponible pour les banques dans la zone euro a diminué depuis le pic atteint fin 2022, et devrait continuer à baisser progressivement au fur et à mesure de la normalisation du bilan de l'Eurosystème. Dans le contexte, la BCE a annoncé le 19 décembre 2025 qu'elle attend des contreparties de l'Eurosystème qu'elles renforcent leur préparation opérationnelle en 2026 en testant volontairement leur accès aux opérations de refinancement standard de l'Eurosystème.

1.1.1 Opérations conventionnelles

À l'issue de la revue de la stratégie de politique monétaire achevée en juin 2025, le Conseil des gouverneurs avait réaffirmé que l'ensemble des taux d'intérêt directeurs demeure 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)⁴, et les opérations mensuelles qui fournissent des liquidités à trois mois (opérations de refinancement à plus long terme, ou ORLT)⁵. 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'OPR. 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, permettant aux contreparties d'obtenir auprès d'une banque centrale nationale des crédits à vue à un taux d'intérêt prédéterminé contre des actifs admis en garantie, et la facilité de dépôt, qui permet aux contreparties d'effectuer, auprès d'une banque centrale nationale, des dépôts à vue rémunérés

⁴ En anglais, *Main Refinancing Operations* (MROs).

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

à un taux d'intérêt prédéterminé. Les taux d'intérêt de ces deux facilités représentent les deux autres taux directeurs. Étant donné l'excédent de liquidités important, le taux d'intérêt de la facilité de dépôt est le taux à travers lequel le Conseil des gouverneurs pilote l'orientation de la politique monétaire.

Réserves obligatoires

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

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 constitution⁶ de réserves. Les établissements de crédit ne sont pas obligés de maintenir quotidiennement le montant exact de 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 % (« taux des réserves ») 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 des 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.

Si les banques ne respectent pas leurs obligations de constituer de réserves, la BCE est habilitée à infliger une sanction proportionnelle à l'insuffisance des réserves. Depuis le 21 décembre 2023, la BCE publie ces sanctions sur son site internet, 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 Opérations d'*open market* en 2025

Le recours aux opérations conventionnelles d'apport de liquidité a sensiblement diminué depuis la mise en œuvre des mesures de politique monétaire non conventionnelles, notamment les opérations de refinancement à plus long terme ciblées, ou ORLT ciblées⁷. Les ORLT ciblées 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. Les dernières ORLT ciblées sont arrivées à échéance en 2024.

En parallèle à ces opérations de politique monétaires non conventionnelles, l'Eurosystème a toutefois maintenu la fourniture de liquidités par le biais des opérations de refinancement dites « standard ».

En 2025, le recours à l'OPR a connu une augmentation importante, les montants alloués en moyenne dépassant ceux de 2024 de 79 % pour la zone euro dans son ensemble. Cependant, au Luxembourg, le recours des banques à l'OPR a diminué par rapport à l'année précédente. Sur la même période, la BCL a fourni aux banques de la place un total de 116 millions d'euros via 51 OPR, contre 143 millions d'euros en 2024, ainsi qu'un total de 2,2 millions d'euros à travers les opérations de refinancement à plus long terme, contre un million d'euros en 2024.

Le graphique 1 illustre la participation des contreparties luxembourgeoises aux OPR en comparaison avec l'ensemble de la zone euro. En 2025, la part de la BCL dans les opérations principales de refinancement de la zone euro s'élevait à 0,02 %. Pour les opérations de refinancement à plus long terme, cette proportion était inférieure à 0,01 %.

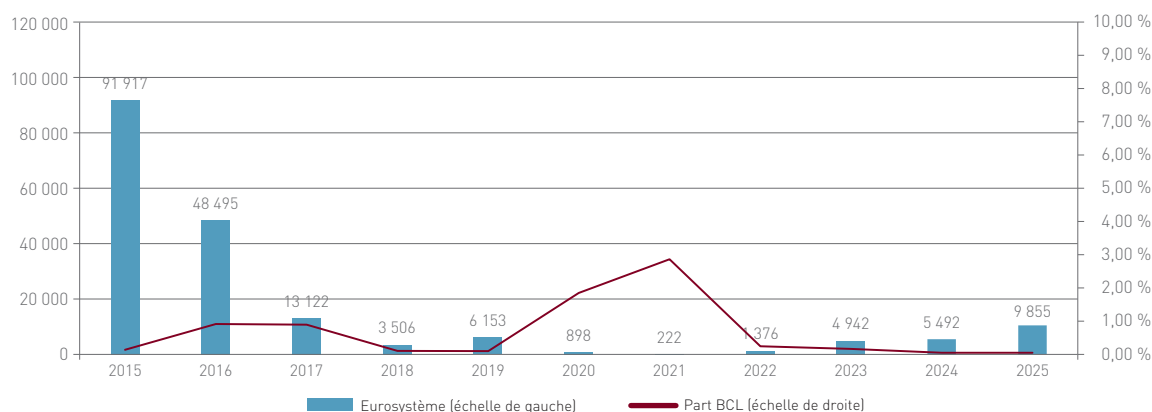
Au cours de la première moitié de l'année 2025, le taux des OPR a été abaissé à quatre reprises, soit une réduction totale de 100 points de base, pour atteindre 2,15 % le 11 juin 2025.

⁶ La période de constitution désigne la période sur laquelle est déterminée la conformité des banques aux exigences en matière de réserves obligatoires [période de 6-7 semaines].

⁷ En anglais, *Targeted Longer-Term Refinancing Operations* (TLTROs).

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 2025.

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)

	BCL	Eurosystème	% part BCL
<i>Opérations d'open market standards</i>			
OPR	0,116	502,586	0,023 %
ORLT	0,002	48,785	0,005 %
Total	0,118	551,371	0,021 %

Sources : BCL, BCE

1.1.1.2 Facilités permanentes en 2025

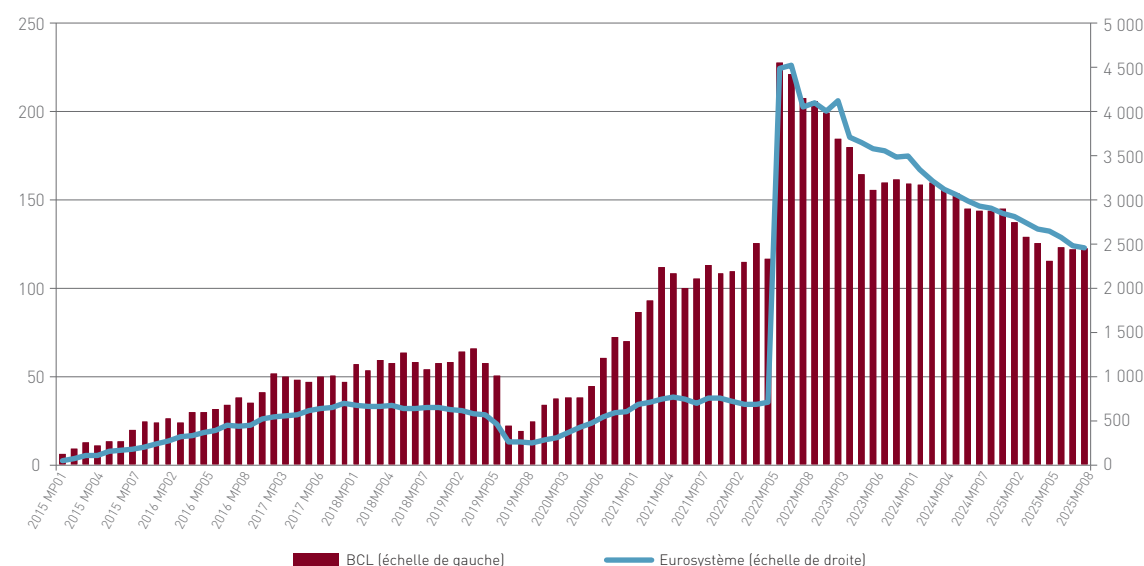
En 2025, le taux de la facilité de dépôt et le taux de la facilité de prêt marginal ont également été abaissés à quatre reprises entre janvier et juin, impliquant une baisse cumulée de 100 points de base en 2025. Ainsi, le taux de la facilité de dépôt et le taux de la facilité de prêt marginal ont atteint 2 % et 2,40 % le 11 juin 2025.

Les contreparties de la BCL ont maintenu un recours significatif à la facilité de dépôt en 2025 (graphique 2). Les dépôts à la BCL se sont élevés en moyenne à 129 milliards d'euros en 2025, soit une baisse de 16 % par rapport aux 154 milliards d'euros en 2024.

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

Graphique 2 :

Montants détenus dans la facilité de dépôt à la BCL et auprès de l'Eurosystème (moyenne journalière par période de constitution) (en milliards d'euros)



Sources : BCL, BCE

1.1.1.3 Réserves obligatoires en 2025

L'exigence de réserves obligatoires pour l'ensemble des établissements de crédit établis au Luxembourg a légèrement augmenté en 2025, s'élevant à environ 6,51 milliards d'euros par jour.

En revanche, le montant agrégé des réserves dépassant les réserves obligatoires (c'est-à-dire les réserves excédentaires) a diminué, passant de 1,4 milliard d'euros en 2024 à 0,94 milliard d'euros en moyenne journalière pour 2025.

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 suivantes passent en revue les opérations non conventionnelles actives en 2025, à savoir la fourniture de liquidités en devises et les programmes d'achats d'actifs. Les opérations de refinancement à plus long terme ciblées ont pris fin en 2024 et ne font donc plus partie intégrante de la politique monétaire actuelle, bien qu'elles continuent de faire partie de la panoplie des instruments de l'Eurosystème et puissent être redéployées à l'avenir en cas de besoin.

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 2025, la BCE a poursuivi sa participation aux 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. La plupart de ces accords sont de nature réciproque. Ils ont pour objectif de garantir l'accès à des liquidités en devises étrangères pour les contreparties de la zone euro ainsi que l'accès à des liquidités en euro pour les contreparties étrangères, 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 15 millions d'euros en 2025, équivalant à 0,46 % 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 éventuels de liquidités 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, dénommé EUREP. En 2025, 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 Programmes d'achats d'actifs

La BCE a lancé une série d'achats d'actifs à grande échelle depuis 2009. En 2014 notamment, elle a mis en place un programme d'achats d'actifs étendu (connu sous l'acronyme APP), 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.

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)⁸.

Le programme d'achats d'actifs (APP)

Le programme d'achats d'actifs, lancé en octobre 2014, visait à renforcer la transmission de la politique monétaire et à assurer un niveau d'accommodation monétaire adéquat pour maintenir 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 des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance ont cessé en juillet 2023.

À la fin décembre 2025, le portefeuille de titres détenus par l'Eurosystème dans le cadre de l'APP s'élevait à 2 322 milliards d'euros au coût amorti, soit une diminution de 13,1 % par rapport à l'année précédente (2 673 milliards d'euros enregistrés fin décembre 2024).

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 graves pesant sur la stabilité des prix, le mécanisme de transmission de la politique monétaire et les perspectives économiques de la zone euro.

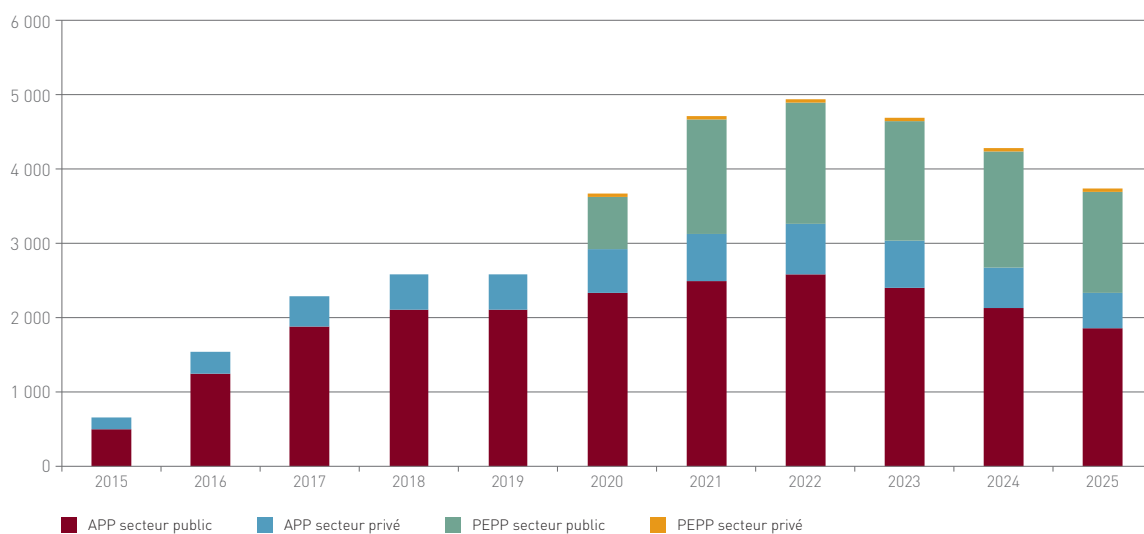
Le PEPP comprenait toutes les catégories d'actifs éligibles dans le cadre de l'APP, tout en prévoyant une dérogation aux critères d'éligibilité pour les titres émis par le gouvernement grec. En outre, la maturité résiduelle minimale des titres du secteur public éligibles avait été réduite à 70 jours.

Conformément à la décision du Conseil des gouverneurs de décembre 2021, les achats nets dans le cadre du PEPP ont pris fin en mars 2022, tandis que les réinvestissements des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance ont cessé à la fin de 2024.

Au 31 décembre 2025, les actifs de l'Eurosystème dans le cadre du PEPP s'élevaient à 1 423 milliards d'euros en coût amorti, en recul de 11,6 % par rapport aux 1 609 milliards d'euros enregistrés fin décembre 2024.

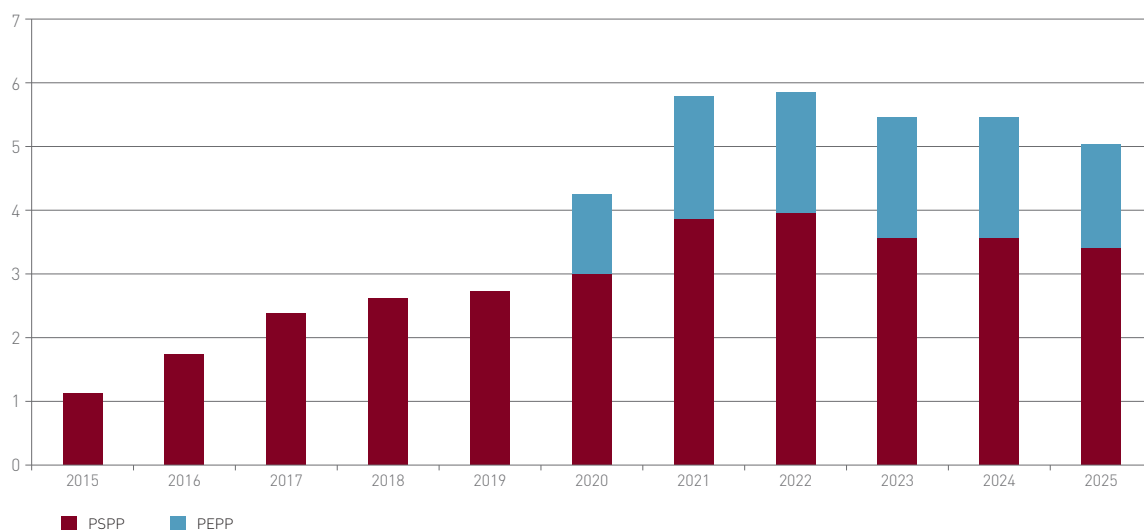
⁸ En anglais, *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP).

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.

Le 21 février 2025, la BCE a annoncé des modifications concernant l'utilisation des notations externes pour évaluer l'éligibilité des actifs du secteur privé dans le cadre du dispositif de garanties de l'Eurosystème et pour déterminer les décotes appliquées à ces actifs. Concrètement, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé d'utiliser la deuxième meilleure notation pour les actifs du secteur privé, y compris les obligations bancaires non garanties, les obligations bancaires sécurisées et les actifs émis par des sociétés non financières. Cette décision s'applique également aux actifs du secteur public hors zone euro qui sont acceptés dans le cadre du dispositif de garanties de l'Eurosystème. Pour les actifs du secteur public de la zone euro, la meilleure notation continuera de s'appliquer. Les modifications annoncées entreront en vigueur au plus tôt à la mi-août 2026 afin de permettre leur mise en œuvre technique.

Le 29 juillet 2025, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé d'introduire une nouvelle mesure dans le cadre du dispositif de garanties afin de mieux gérer les risques financiers liés à la crise climatique, dénommée « facteur climatique ». Ce facteur est susceptible de réduire la valeur affectée aux actifs éligibles admis en garantie, en fonction de l'ampleur de l'impact possible des incertitudes liées au changement climatique, et se concentre sur les actifs négociables émis par les sociétés non financières ainsi que par leurs entités affiliées. Cette mesure devrait être mise en œuvre au second semestre 2026 et sera régulièrement réexaminée par le Conseil des gouverneurs afin de refléter la disponibilité croissante des données et des modèles.

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

Depuis janvier 1999, les réserves de change de la Banque centrale européenne (BCE) sont gérées de manière décentralisée par les banques centrales nationales (BCN) de l'Eurosystème. Conformément aux règles de l'Eurosystème et en fonction d'une clé correspondant à sa part dans le capital de la BCE, la Banque centrale du Luxembourg (BCL) a initialement transféré des avoirs de réserve de change à la BCE pour un montant équivalent à 74,6 millions d'euros. Pour chaque BCN, la clé de répartition du capital est ajustée tous les cinq ans en fonction du produit intérieur brut et de la population de l'État membre concerné, ou lorsqu'un nouvel État membre rejoint la zone euro. Dans le cadre de la dernière révision périodique effectuée en 2024, la clé de répartition du capital pour la BCL a été fixée à 0,2976 % (contre 0,2679 % auparavant). Au 31 décembre 2024, les réserves de la BCE gérées par la BCL correspondaient à une valeur de marché de 478,8 millions d'euros. Ce montant comprend également les réserves de la BCE de la Banka Slovenije, qui a conclu un accord de mise en commun avec la BCL en 2007. 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 des 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 sont prises sur la base d'analyses techniques et fondamentales, dans le cadre du dispositif de limites approuvé, qui tiennent compte des éléments suivants :

- 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 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'exposition des portefeuilles non liés à la politique monétaire aux risques associés au climat et sur leur empreinte environnementale. 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'orientation 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, les réserves de devises étrangères 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

Au cours de l'année 2025, le portefeuille a continué à augmenter. Les montants alloués au portefeuille par l'ALCO ont été presque entièrement investis à la fin de l'année. La valeur de marché est passée de 1 766 millions d'euros à 2 546 millions d'euros au cours de l'année. L'allocation d'actifs du portefeuille se composait principalement d'émissions hautement notées provenant d'émetteurs souverains, d'émetteurs proches de l'État et d'institutions supranationales. Une petite partie de l'allocation a également été consacrée à des obligations sécurisées notées AAA. Des obligations émises par des institutions financières et des entreprises cotées ont complété la composition du portefeuille. En raison des faibles primes de risque, les investissements ont été réalisés uniquement dans des actifs de haute qualité. La durée de référence du portefeuille était de 2,5 ans en 2025, le portefeuille ayant une durée de 2,3 ans à la fin de l'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 2025.

Portefeuille d'obligations détenues jusqu'à l'échéance

La banque a continué d'augmenter son portefeuille détenu jusqu'à l'échéance. Ce portefeuille est financé par des sources internes et vise à générer des revenus stables tout en neutralisant l'impact des fluctuations des marchés financiers sur le compte de résultat de la banque.

Les investissements de ce portefeuille concernent principalement des émetteurs souverains et des organisations supranationales bénéficiant des meilleures notations.

La taille du portefeuille a augmenté au cours de l'année et affichait une valeur de marché de 2 660 millions d'euros et une durée de 4,49 ans à la fin de 2025. Le portefeuille est réparti sur toutes les échéances comprises entre un et dix ans, avec une large diversification régionale.

Portefeuille de réserves en devises

Les réserves de devises en USD avaient été vendues au cours de l'année 2024.

À la fin de l'année 2025, les réserves stratégiques de la banque étaient principalement constituées d'or et d'une petite partie de 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 la BCE

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

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 des 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 2025 de la production de 9,97 millions de billets de 20 euros pour les besoins de l'Eurosystème (contre 10,26 millions de billets de 50 euros en 2024). 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 20 et 10 cents, 1,5 million de pièces de 5 cents, 0,52 million de pièces de 2 euros et 0,5 million de pièces de 50 cents pour couvrir les besoins des agents économiques. En 2025, la BCL a fait frapper une quantité de pièces plus faible que l'année précédente, 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 26,45 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. Si depuis de nombreuses années ce phénomène s'explique pour les coupures de 10 et 20 euros par l'apport de celles-ci par les touristes et, surtout, par les travailleurs frontaliers, il s'étend maintenant aux coupures de 5 et 50 euros.

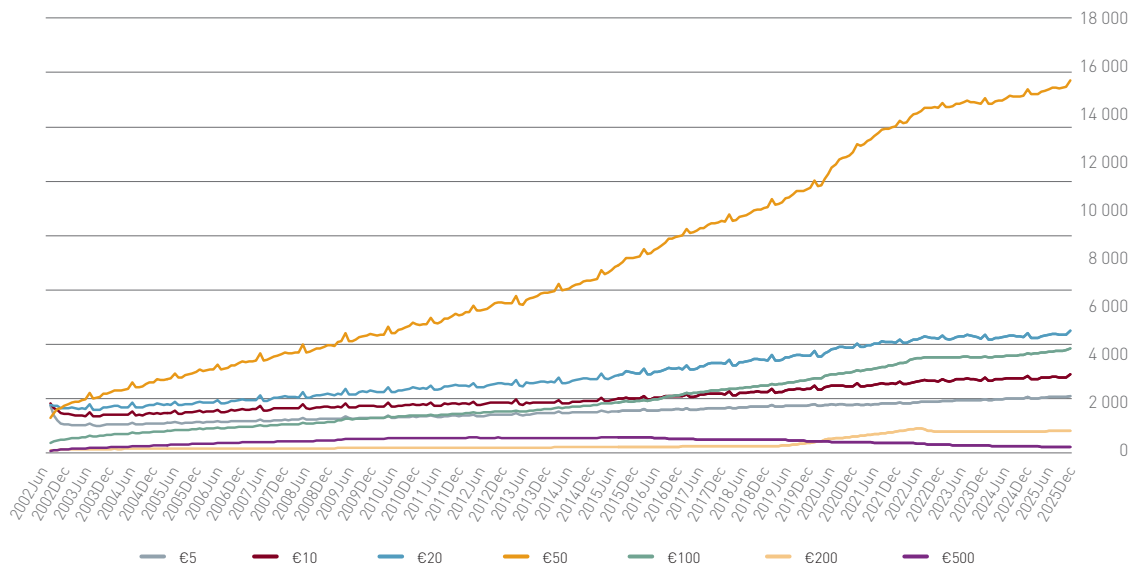
Pour l'ensemble de la zone euro, l'année 2025 a été marquée par rapport à l'année précédente par une demande plus prononcée de billets de 200 euros (2,84 %). Comme en 2024, la circulation du billet de 500 euros a continué de diminuer (-11,63 %), ce qui est une conséquence de la décision prise en mai 2016 par le Conseil des gouverneurs de mettre fin à la production et à l'émission de cette dénomination.

Pour l'ensemble des dénominations, 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 2025, les billets mis en circulation par l'Eurosystème étaient au nombre de 31,27 milliards, soit une progression de 2,5 % 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)

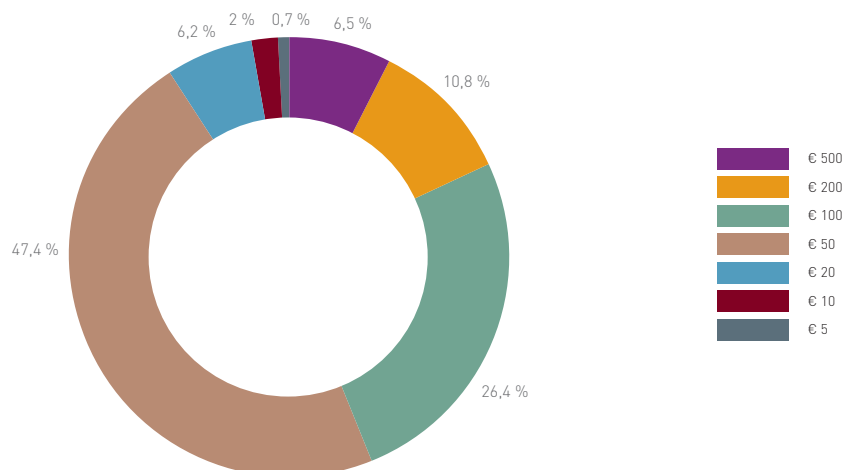


Source : BCE, ECB Data Portal

En valeur, les émissions nettes de billets au Luxembourg ont diminué de 444 millions d'euros, soit une réduction de 0,4 % par rapport à l'année précédente. Au niveau européen, les émissions nettes ont augmenté de 31,19 milliards d'euros, soit une augmentation de 2,0 %. Dans la zone euro, le montant total en circulation était de 1 619,48 milliards d'euros fin 2025. 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 2025 de la valeur des billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème



Source : BCE

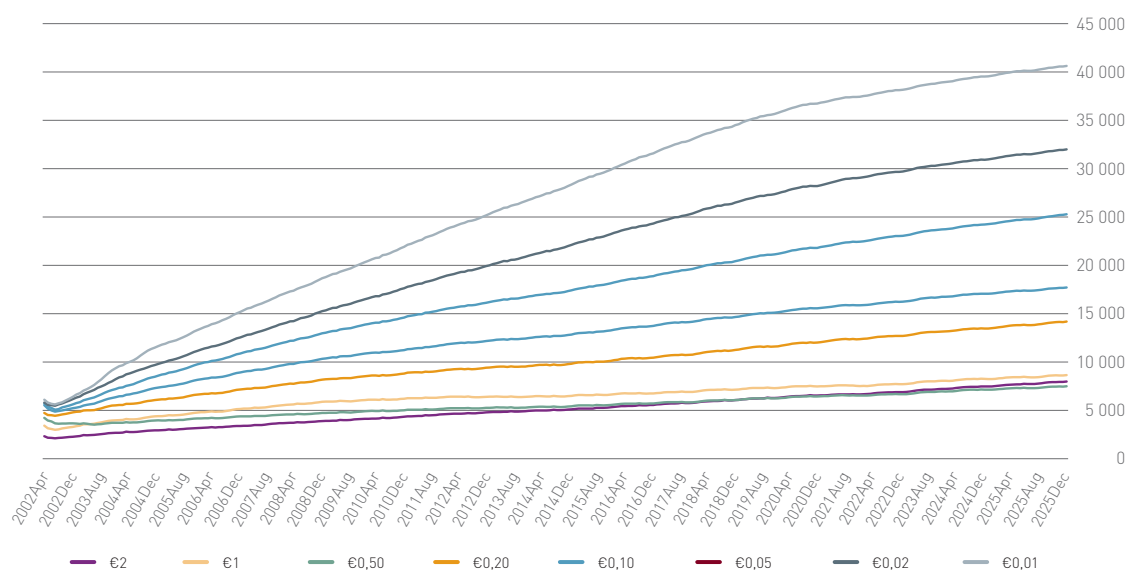
1.4.2.1.2 Les pièces

Le volume de pièces mises en circulation au Luxembourg au cours de l'année 2025 a augmenté de 14,7 millions d'unités, affichant ainsi une croissance de 1,5 % par rapport à l'année précédente. Pour la zone euro, le nombre total de pièces en euros en circulation a augmenté de 1,8 %, atteignant 154 milliards de pièces.

Quant à la valeur des pièces en euros en circulation dans la zone euro, elle s'élevait à 35,3 milliards d'euros au 31 décembre 2025, affichant ainsi une augmentation de 2,6 % par rapport à l'année précédente. La valeur des pièces mises en circulation au Luxembourg a augmenté de 1,8 %.

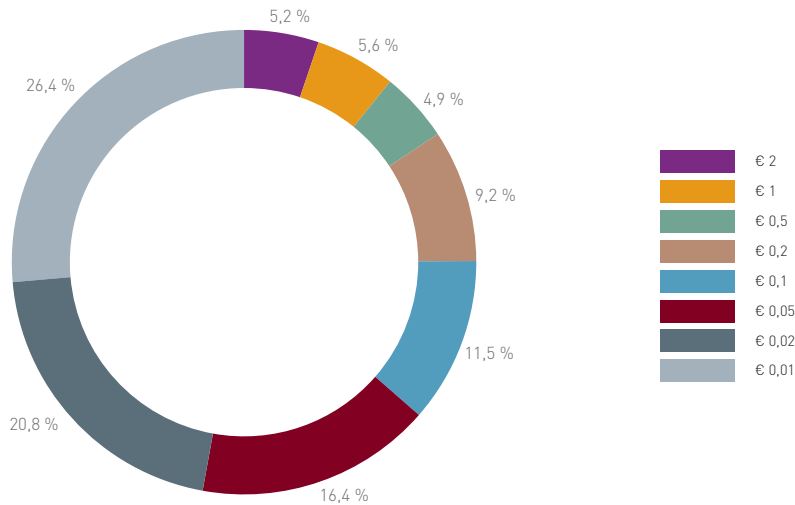
Graphique 8 :

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



Source : BCE, ECB Data Portal

Graphique 9 :
Répartition du nombre de pièces par dénomination mises en circulation au sein de la zone euro au 31 décembre 2025



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 197,3 millions de francs à 197,0 millions de francs, soit une légère diminution de 0,16 %. Exprimée en euros, la valeur totale des billets luxembourgeois encore en circulation équivaut à 4,9 millions d'euros.

Tableau 2 :
Billets en francs luxembourgeois encore en circulation au 31 décembre 2025

Billet LUF	Quantité	Valeur LUF	Valeur EUR
5 000	10 516	52 580 000,00	1 303 424,15
1 000	65 851	65 851 000,00	1 632 403,65
100	785 939	78 593 900,00	1 948 291,89
Total	862 306	197 024 900,00	4 884 119,69

[1 EUR = 40,3399 LUF]

Source : BCL

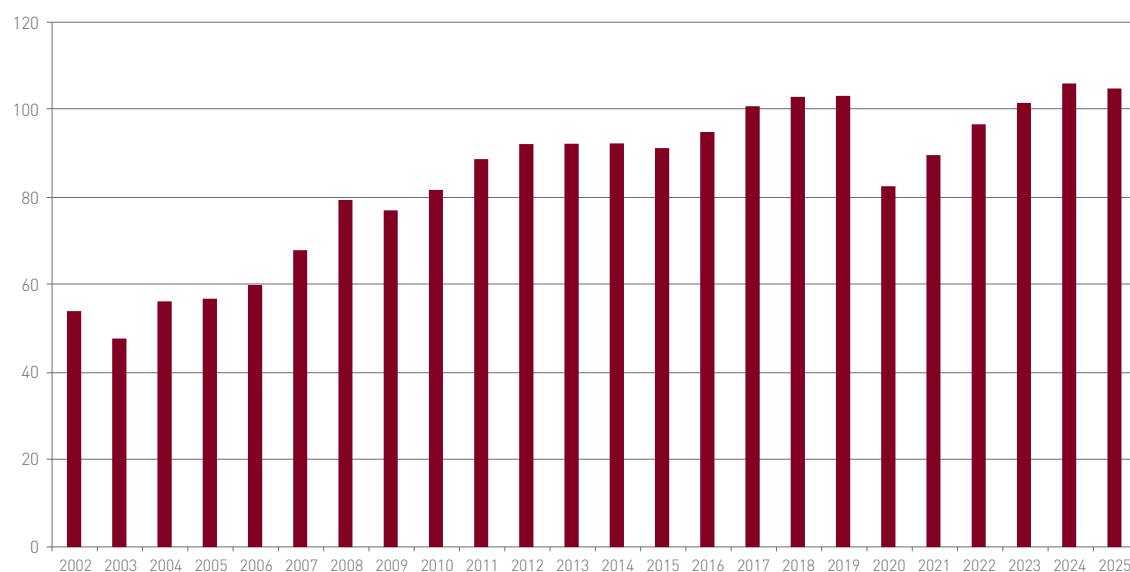
Depuis fin 2004, les pièces en francs luxembourgeois ne sont ni remboursées, ni échangées.

1.4.3 Gestion des signes monétaires

Le volume des billets en euros versés par les organismes financiers à la BCL a diminué (1,1 %) en 2025 par rapport à l'année précédente, passant de 106 millions à 104,8 millions de billets. 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, 6,3 millions de billets ont été détruits en 2025 en raison de leur inaptitude à la circulation, contre 6,8 millions en 2024, soit un taux moyen de destruction de 5,9 %, contre 6,5 % 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 en 2021, 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 2025 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 2025, 293 machines étaient utilisées à des fins de recirculation des signes monétaires : 119 machines étaient utilisées par les professionnels de la monnaie fiduciaire et 174 machines étaient à l'usage du public.

En termes de volumes, au cours de l'année 2025, 60 924 397 billets ont été traités par ces machines, dont 24 372 813 billets ont été déclarés comme aptes à la circulation et ont donc pu réintégrer le circuit fiduciaire. 130 270 billets ont été déclarés comme inaptes à la circulation. Ces billets inaptes à la circulation ont été versés à la BCL, qui les a retirés de la circulation via ses machines de tri. Tout excédent de billets aptes à la circulation dont les professionnels de la monnaie fiduciaire n'avaient pas besoin pour leurs propres besoins était également déposé auprès de la BCL.

En ce qui concerne la remise en circulation des pièces en euros, deux machines étaient dédiées au contrôle des pièces en euros. Au total, 21 898 328 (2024 : 22 228 118) pièces ont été traitées, dont 9 423 ont été retenues comme inaptes à la circulation et ont été versées à la BCL. Pour comparaison, en 2024, 6 200 pièces ont été versées à la BCL car déclarées inaptes à 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, 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 Émissions numismatiques

La BCL émet des produits numismatiques en relation avec le patrimoine historique, culturel, naturel et architectural luxembourgeois ainsi qu'en relation avec le système solaire. Via son espace numismatique, plus de 900 opérations de vente ont été effectuées en 2025. Plus de 1 200 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 2025, la BCL a émis les produits numismatiques suivants :

- une pièce commémorative de 2 € dédiée au 25^e anniversaire de l'accession au trône du Grand-Duc Henri ;
- une deuxième pièce commémorative de 2 € dédiée au 75^e anniversaire de la déclaration Robert Schuman du 9 mai 1950 ;
- le set BU 2025, qui comprend l'ensemble des pièces luxembourgeoises du millésime 2025 (y compris l'une des deux pièces commémoratives de 2 €) ;
- le set PROOF 2025 de dix pièces ;
- le set PROOF 2024-2025 de quatre pièces commémoratives de 2 euros émises entre 2024 et 2025 ;
- une pièce en or dédiée au 25^e anniversaire de l'accession au trône du Grand-Duc Henri ;
- une pièce en argent-or nordique dédiée au chevreuil et constituant le 17^e élément de la série consacrée à la faune au Luxembourg ;
- une pièce en or nordique-argent dédiée à la Philharmonie Luxembourg et constituant le 10^e élément de la série consacrée aux ouvrages remarquables au Luxembourg ;
- une pièce en argent dédiée au soleil et constituant le 1^{er} élément de la série consacrée au système solaire.

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 (CERS⁹), 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 l'orientation de la Banque centrale européenne (BCE) concernant les statistiques extérieures.

Dans le cadre d'un accord de coopération entre la Banque centrale européenne (BCE), le Mécanisme européen de stabilité (MES¹⁰), 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, qui dans les faits sont installés au Luxembourg, 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.

⁹ En anglais, *European Systemic Risk Board* (ESRB).

¹⁰ En anglais, *European Stability Mechanism* (ESM).

Nouveaux développements statistiques

L'implémentation de la nouvelle collecte statistique des fonds d'investissement suite à l'adoption par le Conseil des gouverneurs de la BCE du nouveau règlement sur les statistiques des fonds d'investissement (BCE/2024/17) a été finalisée. 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.

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 et paiements

La mise en production de l'ECMS (Eurosystem Collateral Management System) en juin 2025 marque l'achèvement de la stratégie « Vision 2020 » de l'Eurosystème en matière d'infrastructures de marché. L'ECMS délivre 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. Les autres composantes de cette stratégie sont *TIPS* (Target Instant Payment Settlement) et *TARGET Consolidation*.

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 pour l'euro, et a ensuite été étendu à la couronne suédoise, puis danoise. Depuis juin 2025, la fonctionnalité de règlement interdevises est disponible. À cet égard, des tests sont en cours de préparation, avec la participation d'acteurs luxembourgeois.

Depuis octobre 2025, les prestataires de services de paiement non bancaires ont également la possibilité de rejoindre le système de paiement TARGET, sous réserve de remplir strictement les conditions requises.

TARGET Consolidation, implémenté en mars 2023, consistait en une consolidation des plateformes TARGET2-Securities et TARGET2. Cette dernière a été remplacée par un nouveau système de paiement TARGET, subdivisé en un service de paiement de gros montants « T2 - RTGS » et complété d'un outil de gestion centralisée des liquidités « CLM » qui est l'outil central pour la mise en œuvre de la politique monétaire pour l'ensemble de la communauté bancaire luxembourgeoise.

Les nouvelles technologies pour le règlement interbancaire en monnaie de banque centrale

Suite au succès des travaux exploratoires en 2024, l'Eurosystème a décidé de poursuivre une nouvelle approche qui s'articule autour de deux volets : Pontes et Appia. L'encadré suivant explique plus en détail ces différents éléments.

ENCADRÉ : LES NOUVELLES TECHNOLOGIES POUR LE RÈGLEMENT DES TRANSACTIONS DE GROS MONTANTS EN MONNAIE DE BANQUE CENTRALE

En février 2025, le Conseil des gouverneurs a approuvé la stratégie visant à faciliter le règlement en monnaie de banque centrale des transactions financières de gros montants basées sur la DLT (distributed ledger technology)¹¹. Cette décision fait suite à la conduite des travaux exploratoires en 2024¹², qui ont permis à l'Eurosystème de mieux comprendre les besoins du marché en matière de règlement en monnaie de banque centrale et de réfléchir aux réponses à ces besoins.

Pour soutenir le développement intégré de l'écosystème européen, l'Eurosystème a lancé un programme en deux volets qui permettra de régler les transactions sur la DLT en monnaie de banque centrale :

- Pontes permettra de connecter directement les plateformes DLT, développées par le marché, aux services TARGET. Cette solution offrira aux acteurs de marché la possibilité de régler des transactions en jetons de monnaie de banque centrale. Les acteurs de marché éligibles pourront ainsi utiliser l'actif de règlement le plus sûr et le plus liquide pour leurs transactions en actifs « tokenisés ». Dans le but de répondre aux besoins du marché à court terme, l'Eurosystème mettra à disposition une version pilote à la fin du troisième trimestre 2026. La solution améliorée sera disponible en 2028. Pour conseiller l'Eurosystème sur les activités liées à la mise en œuvre du projet, un groupe de contact a été mis en place par la BCE, dans lequel un nombre d'acteurs de marché luxembourgeois sont représentés.
- Appia vise, dans une perspective de plus long terme, un écosystème intégré des titres numériques en Europe. L'initiative cible la configuration du futur écosystème, en tenant compte d'aspects clés tels que le règlement et la standardisation. Différents modèles pour un futur écosystème seront examinés, par exemple un registre distribué partagé sur lequel de la monnaie de banque centrale, de la monnaie de banque commerciale et d'autres actifs numériques pourraient être mis à disposition, ou bien un réseau européen des plateformes étroitement interopérables. Appia couvrira aussi la dimension internationale, plus spécifiquement le règlement transfrontalier et l'interaction avec des infrastructures extérieures en dehors de la zone euro. Une collaboration étroite avec les secteurs public et privé sera essentielle pour la réalisation des objectifs. La publication de la feuille de route en mars 2026¹³ marque le début d'Appia et explique le raisonnement et les considérations de l'Eurosystème pour cette initiative. Le livrable principal du projet, un plan directeur, sera finalisé en 2028. Ce document a pour but de décrire une mise à jour du progrès, les objectifs restants à achever et la vision à poursuivre.

Au cours des prochaines années, les deux projets progresseront rapidement, et la Banque centrale du Luxembourg continuera de contribuer activement à leur avancement.

L'euro numérique

L'Eurosystème a continué ses travaux préparatoires en vue d'une émission éventuelle de l'euro numérique pour les paiements de détail. L'année 2025 a marqué la conclusion de la première phase de préparation, suivie par le lancement d'une deuxième phase de préparation technique qui inclura un exercice pilote en 2027. L'euro numérique complétera les autres moyens de paiement, comme les paiements en espèces. Il sera disponible gratuitement pour tous les citoyens de la zone euro. L'encadré ci-dessous donne plus d'informations sur le statut du projet.

¹¹ La technologie permet la tokenisation des instruments financiers : les titres financiers sont émis ou représentés sous forme de « jetons » ou « tokens » numériques sur une plateforme DLT. Les titres financiers émis ou représentés sur des plateformes DLT sont couramment appelés « titres numériques » ou « titres tokenisés ».

¹² Le rapport final est disponible ici : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.exploratoryworknewtechnologies202506.en.pdf>

¹³ Appia roadmap: <https://www.ecb.europa.eu/press/payments-news/ecb.pubconpm202603.en.html>

ENCADRÉ : L'EURO NUMÉRIQUE ENTRE DANS UNE NOUVELLE PHASE DU PROJET

En octobre 2025, l'Eurosystème a conclu la phase de préparation, qui a débuté en novembre 2023¹⁴. Au cours de cette phase, l'Eurosystème a atteint tous ses objectifs. Les principales réalisations comprennent :

- l'élaboration d'une première version du « scheme rulebook » ;
- la sélection des prestataires potentiels pour les composantes de l'euro numérique et les services connexes ;
- la mise en œuvre réussie d'une plateforme d'innovation permettant l'expérimentation avec les acteurs du marché, ainsi que
- l'analyse menée par un groupe de travail technique sur l'intégration de l'euro numérique dans l'écosystème des paiements.

Afin de garantir que l'euro numérique soit conçu pour répondre aux besoins des citoyens européens et des commerçants, l'Eurosystème a également commandé une vaste étude auprès des utilisateurs, ciblant les consommateurs vulnérables et les petits commerçants.

L'Eurosystème a aussi approfondi ses travaux techniques relatifs à la sécurité, à la résilience et à l'impact de l'euro numérique sur la stabilité financière, en fournissant un appui technique aux législateurs de l'Union européenne.

À la suite de la phase de préparation, le Conseil des gouverneurs a validé, en octobre 2025, la deuxième phase de préparation. Durant cette nouvelle phase, l'Eurosystème se focalise sur trois grands axes de travail : garantir la préparation technique, approfondir l'engagement avec le marché et soutenir le processus législatif. Les travaux suivent une approche modulaire et flexible, en vue du processus législatif en cours, permettant une montée en charge progressive et la maîtrise des coûts jusqu'à ce qu'une décision finale sur l'émission soit prise.

En partant de l'hypothèse de travail selon laquelle le règlement sur l'euro numérique sera adopté en 2026, l'Eurosystème vise à être prêt pour une éventuelle première émission en 2029. Aucune décision de lancer un euro numérique ne sera prise par le Conseil des gouverneurs avant l'adoption de la législation européenne en la matière.

Une activité clé de la préparation d'une émission potentielle sera le lancement d'un exercice pilote de 12 mois, tel qu'annoncé par l'Eurosystème en novembre 2025. Ainsi, en 2026, les prestataires de services de paiement (PSP) sont invités à participer à un exercice pilote qui sera conduit au cours du second semestre 2027. Le pilote impliquera un nombre limité de PSP, marchands et membres du personnel de l'Eurosystème. Les transactions, en conditions réelles, auront lieu dans un environnement contrôlé. Le pilote offrira la possibilité d'affiner la conception de l'euro numérique et de vérifier son état de préparation technique.

La Banque centrale du Luxembourg continuera pleinement à contribuer au projet afin d'être prête pour une émission éventuelle de l'euro numérique et d'assurer l'état de préparation des acteurs du marché luxembourgeois.

¹⁴ Rapport final sur la phase de préparation de novembre 2023 à octobre 2025 : https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/progress/html/ecb.deprp202510.en.html

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 25 banques centrales du Système européen de banques centrales (SEBC), en incluant la Banque centrale européenne. En 2025, parmi ces banques centrales nationales, 20 étaient membres de la zone euro. Les pays de l'Union européenne n'ayant pas adopté l'euro et dont les banques centrales nationales participent à T2 sont la Bulgarie¹⁵, le Danemark, la Pologne et la Roumanie.

Au terme de l'exercice, la composante luxembourgeoise T2 RTGS comptabilisait 35 participants directs auxquels s'ajoutent 29 titulaires de BIC 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 2025, les participants à l'infrastructure TARGET-LU ont échangé 32 661 paiements en moyenne mensuelle (contre 28 225 en 2024), pour une valeur consolidée de 142,5 milliards d'euros (contre 148,8 milliards d'euros en 2024), dont une proportion non négligeable de 73,8 %, soit 24 088 paiements, représente des paiements clients, pour une valeur moyenne mensuelle de 11,57 milliards d'euros, soit 8,12 % de toute la valeur nationale échangée.

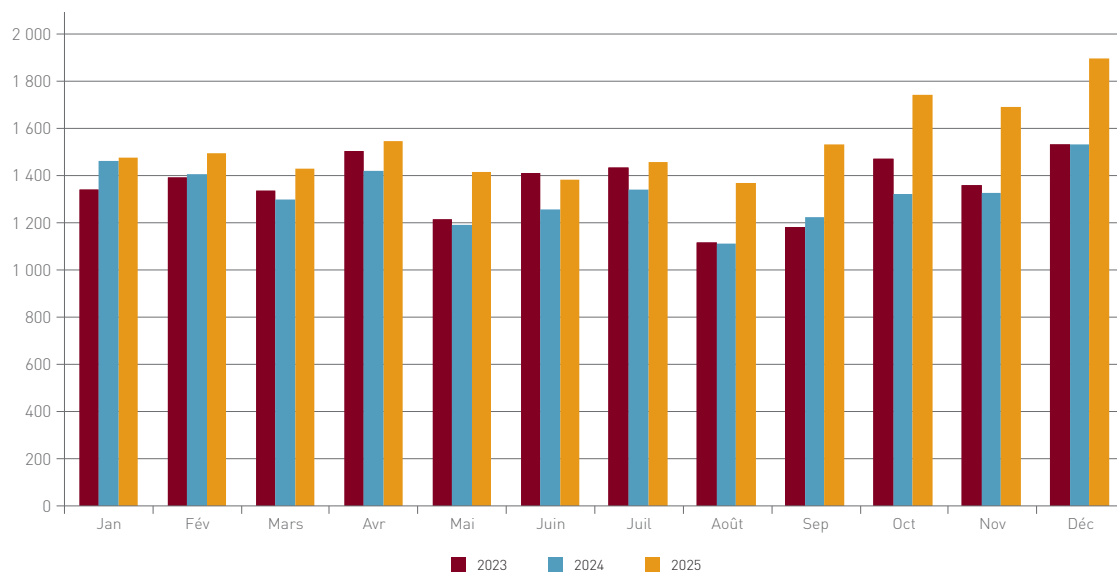
Sur le plan national, on constate d'abord une hausse constante du nombre de transactions en 2021 (+24 %), en 2022 (+7,1 %), en 2023 (+4,3 %), puis une petite baisse en 2024 (-1,8 %) débouchant sur une nouvelle hausse en 2025 (+15,72 %).

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 deux rebonds en 2021 (+37,5 %) et en 2022 (+27,5 %), puis trois ralentissements en 2023 (-23,1 %), en 2024 (-11,9 %) et en 2025 (-4,24 %). Cette dernière évolution a conduit à une considérable diminution de la valeur des paiements interbancaires (-9 %) sur les trois dernières années. L'augmentation des paiements clients (+15,34 %) n'a que marginalement contrebalancé la diminution totale, compte tenu de la valeur moyenne relative par rapport aux paiements interbancaires. En effet, en 2025, la valeur moyenne d'un paiement client national s'établissait à 480 469 euros, tandis que celle d'un paiement interbancaire national s'élevait à 13 777 566 euros.

Les graphiques suivants illustrent l'évolution des moyennes journalières en termes du nombre de transactions et de la valeur des paiements nationaux.

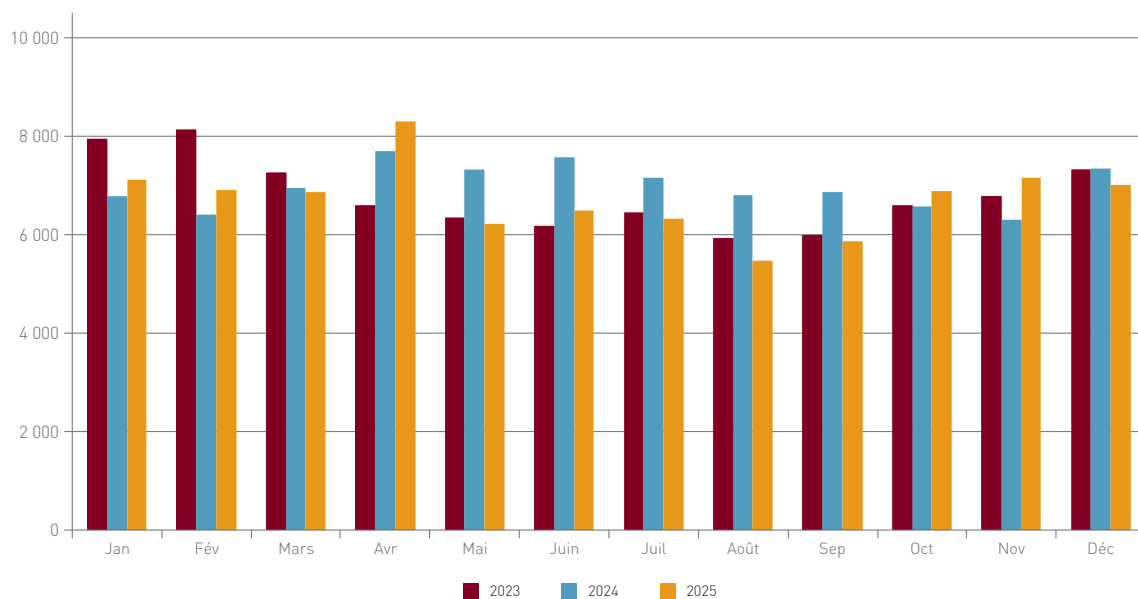
¹⁵ La Banque centrale de Bulgarie participait à TARGET en tant que banque centrale nationale d'un État membre de l'Union européenne n'ayant pas encore adopté l'euro jusqu'au 31 décembre 2025.

Graphique 11 :
Paielements nationaux : moyenne journalière du nombre des transactions



Source : BCL

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



Source : BCL

Paielements transfrontaliers

En 2025, les participants à T2 national ont envoyé en moyenne mensuelle 225 021 paiements vers les autres pays de l'UE (contre 211 955 paiements en 2024), soit une hausse de 6,2 %. La valeur moyenne mensuelle de ces paiements affiche une hausse de 19,2 %, à 1 586 milliards d'euros (contre 1 330 milliards d'euros en 2024). Le nombre des paiements clients a diminué de 3,59 % pour atteindre 88 344 transferts, représentant ainsi 39,3 % du nombre total de paiements transfrontaliers. 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 trois nouvelles baisses, à hauteur de 1,8 % en 2023, de 2,4 % en 2024 et de 3,97 % en 2025. Le nombre des paiements interbancaires a augmenté de 11,3 % pour atteindre une moyenne mensuelle de 125 858 paiements en 2025 (contre 113 109 en 2024).

En valeur, la moyenne mensuelle des paiements clients a progressé de 4,07 % et se chiffrait à 94,486 milliards d'euros, soit 5,96 % du total de la valeur échangée. La valeur des paiements interbancaires a augmenté de 20,8 %, pour s'établir à 1 439,86 milliards d'euros, ce qui représente 90,8 % du total des paiements émis.

Globalement, le nombre des paiements transfrontaliers a augmenté de 6,16 %, tandis que leur valeur a augmenté de 19,24 %. La valeur moyenne par transfert émis se chiffrait ainsi à 7,048 millions d'euros (contre 6,275 millions d'euros en 2024).

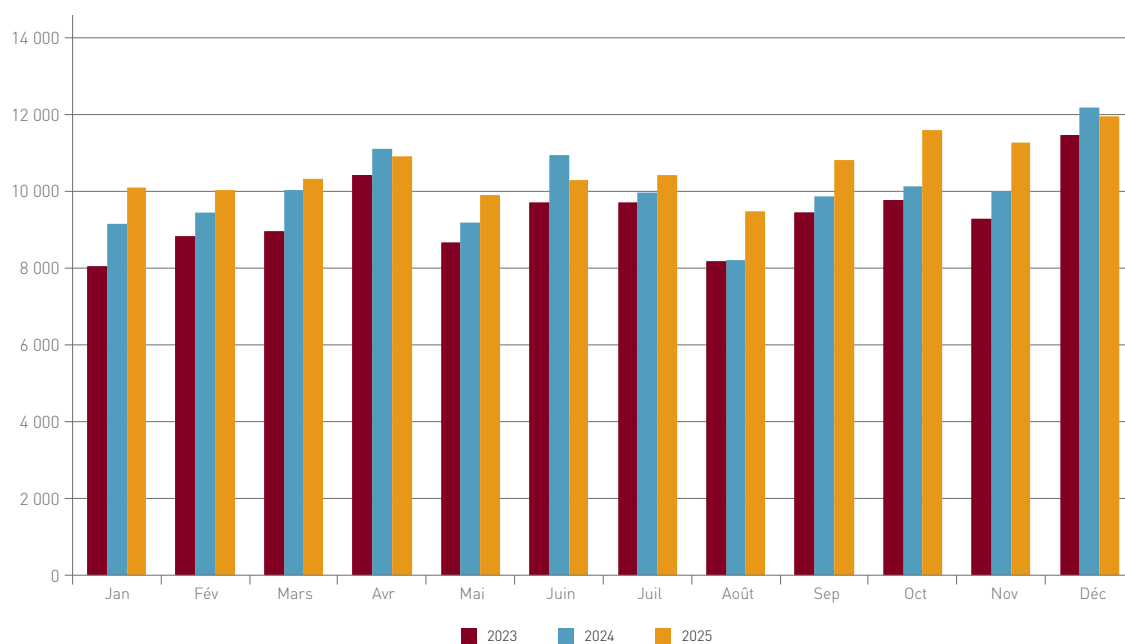
La valeur moyenne d'un paiement interbancaire transfrontalier est passée de 10,54 millions d'euros en 2024 à 11,44 millions d'euros en 2025.

La valeur moyenne d'un paiement client transfrontalier en 2025 était de 1 063 994 euros.

Les participants à T2 national ont reçu de l'étranger 207 428 paiements en moyenne mensuelle en 2025, contre 186 042 en 2024 (+11,5 %). Ils ont envoyé 225 021 paiements en moyenne mensuelle en 2025, contre 211 955 en 2024 (+6,16 %). À 1 550 milliards d'euros, la valeur totale des paiements reçus a été pratiquement égale à la valeur envoyée (1 586 milliards d'euros).

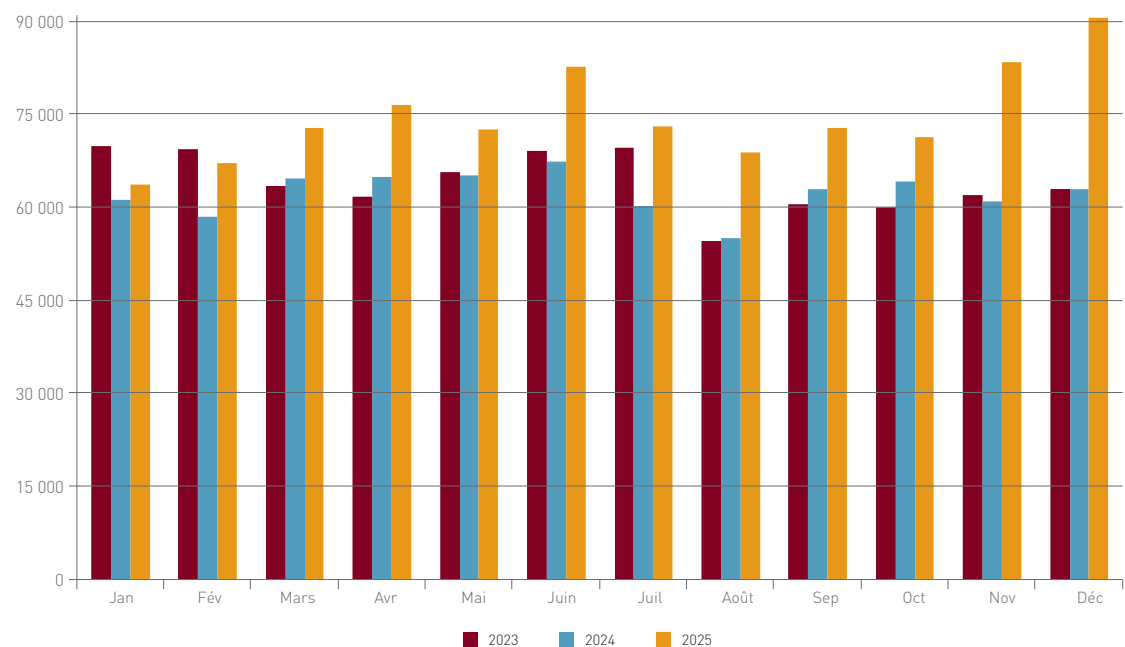
Les graphiques suivants illustrent l'évolution des moyennes journalières du nombre et de la valeur des paiements transfrontaliers émis par les participants luxembourgeois.

Graphique 13 :
Paielements transfrontaliers envoyés : évolution du nombre journalier moyen



Source : BCL

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



Source : BCL

Chiffres agrégés des paiements nationaux et transfrontaliers

Un total de 3 104 210 paiements a été émis par les participants à T2 national au cours de l'année 2025 (contre 2 894 025 en 2024, soit une augmentation de 7,26 % sur une année). Les paiements clients représentaient un total de 1 358 579 paiements, soit 43,77 % du total.

Le tableau 6 donne une vue globale du nombre moyen journalier de paiements émis par année depuis 2020.

La valeur mensuelle moyenne de tous les paiements émis en 2025 s'est chiffrée à 1 728,425 milliards d'euros, dont 106,114 milliards d'euros (6,14 %) correspondent aux paiements clients. En 2025, 84,90 % de ces paiements avaient une valeur inférieure à 250 000 euros, ce qui est similaire aux années précédentes.

En moyenne, 77,79 % (contre 75,19 % en 2024) des paiements clients et 90,13 % (91,02 % en 2024) des paiements interbancaires ont été exécutés avant l'heure de midi. Ils représentaient 68,01 % et 49,22 % des valeurs respectives.

Tableau 3 :
Nombre des paiements en moyenne journalière

	Nationaux		Transfrontaliers émis		Total émis	Transfrontaliers reçus	
	Nombre	% Nombre émis	Nombre	% Nombre émis	Nombre	Nombre	% Nombre émis et reçu
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	12,7 %	9 362	87,3 %	10 720	7 548	41,3 %
2024	1 324	11,7 %	10 007	88,3 %	11 331	7 013	38,2 %
2025	1 536	12,7 %	10 585	87,3 %	12 122	7 471	38,1 %
Variation Δ 2024-2025	16,03 %		5,78 %		6,98 %	6,53 %	

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 2025 en moyenne mensuelle 9,16 millions de paiements (nombre de transactions supérieur de 1,89 % ou bien de 0,170 million à celui de 2024). La valeur mensuelle moyenne échangée totalisait 41 072 milliards d'euros (38 644 milliards d'euros en 2024, ce qui équivaut à une accélération d'environ 6,28 %).

En 2025, 64,9 % du volume des paiements nationaux exécutés et réglés sur la plateforme T2 RTGS représentaient des paiements clients, soit une croissance annuelle de 1,7 %, tandis que la part des paiements interbancaires s'élevait à 26,8 % du total.

Pour la composante luxembourgeoise, les paiements de tous types entre participants nationaux représentaient 12,58 % du nombre de paiements nationaux (11,7 % en 2024).

La valeur moyenne d'un paiement T2 était de 4,5 millions d'euros en 2025 (6,25 millions d'euros en 2024), et celle d'un paiement T2 national de 7,05 millions d'euros (5,27 millions d'euros en 2024). À noter que la valeur de la médiane s'élève à 6 770 €, ce qui signifie que la moitié des transactions exécutées en 2025 était inférieure à ce montant. Ces résultats confirment les observations des années précédentes, démontrant que T2 est largement utilisé pour les paiements de faible valeur en 2025, notamment pour des paiements clients urgents.

Le record de transactions pour une journée, atteint le 30 juin 2025, était de 692 911 paiements. Pour le Luxembourg, le record journalier en 2025 a été atteint le 22 décembre avec 17 175 paiements, y compris (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 plateforme T2, et donc de T2 au Luxembourg, a été de 99,83 % en 2025, alors que la disponibilité de la plateforme atteignait encore 100 % l'année précédente. Cette baisse a été causée par trois incidents mineurs en février, mars et mai.

En moyenne journalière, la plateforme unique T2 a reçu 10 300 939 instructions de paiement. En 2025, 99,7 % des instructions ont été traitées dans un délai de 2 minutes, contre 0,1 % dans un délai de 5 minutes, et 0,2 % ayant dépassé les 300 secondes, principalement en raison de plusieurs incidents techniques sur la plateforme T2, survenus surtout en février, mars et avril, et trois autres incidents mineurs dispersés sur toute l'année.

1.6.3 Instruments de paiements scripturaux

L'année 2025 fut celle des virements instantanés¹⁶, en raison de l'entrée en vigueur du règlement européen sur les virements instantanés que les banques luxembourgeoises ont intensément préparée¹⁷. Avec un nombre de transactions en croissance de 60 % sur une année, les utilisateurs ont largement adopté cet instrument, tant pour les transactions transfrontalières que nationales.

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)¹⁸.

Les banques au Luxembourg qui adhèrent à la solution de paiement mobile « Payconiq » permettant d'effectuer des paiements (par le biais de virements) sur les terminaux en point de vente, par internet, sur facture ou de particulier à particulier ont continué leurs préparatifs en vue d'une migration vers « Wero », la solution paneuropéenne proposée par le consortium European Payment Initiative (EPI).

Tableau 4 :
Répartition du nombre des transactions par instrument de paiement scriptural au Luxembourg (en %)

	2024	2025
Virements et ordres permanents	20,73	20,61
Domiciliations de créances	4,05	3,54
Cartes de débit	45,69	48,02
Cartes de crédit	29,52	27,83
Chèques	0,01	négligeable
Total	100	100

Source : BCL

¹⁶ Le virement instantané permet de transférer des euros entre comptes de paiement de la zone SEPA en moins de 10 secondes, à tout moment et tous les jours de l'année.

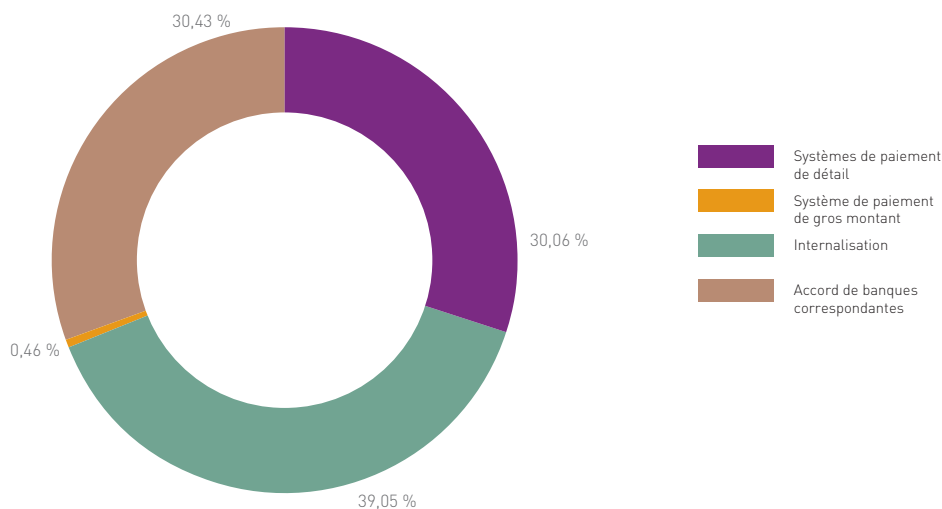
¹⁷ Règlement (UE) 2024/886 du Parlement européen et du Conseil du 13 mars 2024 modifiant les règlements (UE) n° 260/2012 et (UE) 2021/1230 et les directives 98/26/CE et (UE) 2015/2366 en ce qui concerne les virements instantanés en euros.

¹⁸ Les chèques ne sont pas utilisés comme instrument de paiement courant ; leur usage décroît d'année en année.

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 (domestiques¹⁹ et transfrontaliers) des banques luxembourgeoises sont majoritairement compensés dans des systèmes de paiement de détail (cf. graphique ci-dessous).

Graphique 15 :
Part de volume des virements de clientèle en 2025
Répartition par canal de règlement



Source : BCL

Tableau 5 :
Nombre et valeur des virements de clientèle²⁰

Virements de clientèle émis	2024	2025	Variation annuelle (%)
Nombre de virements de la clientèle (en millions de transactions)	128,60	151,65	+17,92 %
Dont nombre de virements instantanés	8,95	13,59	+51,84 % ²¹
Valeur moyenne des virements de clientèle ²² (en euros)	5 402 €	5 774 €	+6,88 %
Valeur moyenne des virements de clientèle instantanés	737 €	828 €	+12,35 %

Source : BCL

En 2025, le nombre total de virements de clientèle émis au Luxembourg s’est élevé à 151,65 millions.

Les transactions traitées dans les systèmes de paiement de détail (Step2, Equens, RT1 et TIPS) constituent un indicateur des virements réalisés par les particuliers et par les entreprises. En 2025, la valeur moyenne de ces virements s’est élevée à 5 774 euros et à 828 euros pour les virements instantanés.

¹⁹ 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.

²⁰ Sont inclus les virements faisant suite à un ordre permanent.

²¹ La variation annuelle élevée s’explique par la mise en œuvre de la Instant Payments Regulation, qui a rendu les virements instantanés obligatoires pour toutes les banques à compter de 2025, <https://www.bcl.lu/en/publications/Working-papers/208/index.html>.

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 6 :
Domiciliations de créances

	2024	2025	Variation annuelle (%)
Nombre (en millions de transactions)	25,13	26,05	+5,45 %
Valeur (en millions d'euros)	11 435,64	12 250	+7,12 %

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 internationaux de cartes.

L'activité croissante de cartes de paiement²⁴ en 2025 et sa variation par rapport à l'année précédente sont représentées dans les tableaux ci-dessous.

Tableau 7 :
Nombre de cartes de paiement émises au Luxembourg

Nombre (de cartes)	2024	2025	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	3 234 107	10 057 762	+210,99 % ²⁵
Cartes de crédit	2 917 981	2 990 076	+2,47 %

Source : BCL

Tableau 8 :
Transactions effectuées à l'aide de cartes émises au Luxembourg²⁶ (activité d'émission)

Nombre (en millions de transactions)	2024	2025	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	283,53	353,41	+24,64 % ²¹
Cartes de crédit	183,19	204,77	+11,78 %

Valeur (en milliards d'euros)	2024	2025	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	13,26	15,21	+14,71 % ²¹
Cartes de crédit	13,33	14,43	+8,25 %

Source : BCL

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

²⁴ Transactions de paiement et retraits aux distributeurs automatiques de banques.

²⁵ Augmentation liée à l'activité d'une entité majeure au Luxembourg.

²⁶ Il s'agit des transactions réalisées au Luxembourg et à l'étranger.

Tableau 9 :

Transactions réalisées sur le territoire luxembourgeois à l'aide de cartes émises au Luxembourg ou à l'étranger²⁷ (activité d'acquisition)

Nombre (en millions de transactions)	2024	2025	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	114,42 (114 384 139)	126,42 (126 423 804)	+10,49 %
Cartes de crédit	44,64 (44 642 861)	46,87 (46 867 991)	+5 %
Valeur (en milliards d'euros)	2024	2025	Variation annuelle (%)
Cartes de débit	11,23 (11 230 809 548)	12,28 (12 277 139 644)	+9,35 %
Cartes de crédit	10,26 (10 256 461 842)	10,20 (10 199 058 812)	-0,58 %

Source : BCL

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

Le Conseil des paiements de détail en euros²⁸, en coopération avec des représentants des acteurs du marché, du côté de la demande comme de l'offre, a pour objectif de faciliter le développement d'un marché des paiements de détail en euros intégré, innovant et compétitif au sein de l'Union européenne.

En 2025, les priorités étaient la mise en œuvre du virement instantané et la mise en place du mécanisme de vérification du bénéficiaire²⁹, en cohérence avec la stratégie de l'Eurosystème en matière de paiements de détail³⁰.

Cette stratégie vise également à :

- un développement de solutions paneuropéennes 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,
- une amélioration des paiements internationaux,
- un accroissement de l'autonomie et de la résilience des paiements en Europe,
- un support à l'innovation et à la digitalisation,
- un support à l'accessibilité et un écosystème de paiements durable.

1.6.4 Systèmes de règlement des opérations sur titres

1.6.4.1 Dépositaires centraux de titres et mobilisation des titres

Pour la mobilisation des titres par ses contreparties, l'Eurosystème sélectionne des systèmes de règlement des opérations sur titres (SRT)³¹ éligibles opérés par des dépositaires centraux de titres (DCT)³². Un SRT ou un lien entre différents SRT est éligible s'il est conforme aux critères d'éligibilité spécifiés par l'Eurosystème dans l'orientation BCE/2024/22 concernant la gestion des garanties dans les opérations de crédit de l'Eurosystème.

²⁷ Activité des acquéreurs luxembourgeois uniquement. L'activité des acquéreurs étrangers actifs au Grand-Duché n'est pas renseignée.

²⁸ 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.

²⁹ Vérification en temps réel de la correspondance entre le nom du bénéficiaire saisi par le payeur au titulaire du compte bancaire (IBAN) destinataire.

³⁰ <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.eurosystemretailpaymentsstrategy-5a74eb9ac1.en.pdf>

³¹ En anglais, *Securities Settlement Systems* (SSS).

³² En anglais, *Central Securities Depository* (CSD).

L'orientation BCE/2024/22, en vigueur depuis le 16 juin 2025, a notamment introduit un nouveau critère d'éligibilité. Ce critère 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 DCT opérant sur la plateforme TARGET2-Securities (T2S). Les contreparties peuvent décider de maintenir leurs comptes source de titres auprès du DCT de leur choix (qu'il opère sur T2S ou non). Au Luxembourg, LuxCSD est éligible pour être utilisé par les contreparties pour garantir leurs opérations de crédit avec l'Eurosystème.

Utilisation transfrontalière des titres

En plus des titres éligibles déposés auprès de leur dépositaire national, les contreparties de l'Eurosystème peuvent présenter, en garantie des crédits qui leur sont accordés, des titres inscrits auprès d'un dépositaire situé dans un autre pays de la zone euro. L'Eurosystème prévoit deux méthodes pour utiliser les titres de manière transfrontalière :

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

Le but du modèle de banque centrale correspondante (MBCC)³³ 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.

En ce qui concerne les liens, actuellement, deux types de liens sont éligibles pour la mobilisation du collatéral, 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 ses liens relayés éligibles, LuxCSD utilise son compte chez Clearstream Europe, qui a pour sa part des comptes dans les différents SRT éligibles.

Des informations quant au fonctionnement de la mobilisation du collatéral à travers des liens sont disponibles sur le site internet de la BCE. Sur son site, la BCE a également publié la liste des liens éligibles.

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 entre les dépositaires, soit par une combinaison du MBCC et des liens.

Utilisation des services tripartites

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 (TPA³⁴) fournit certains services de gestion des garanties à la fois au donneur et au preneur de garantie. 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, depuis la mise en production du système ECMS, l'Eurosystème n'accepte que les agents tripartites qui offrent les services harmonisés décrits dans les normes d'harmonisation de la gestion des garanties tripartites de l'AMI-SeCo³⁵. CBL est un agent tripartite accepté par l'Eurosystème pour la gestion des garanties pour les opérations de crédit de l'Eurosystème.

³³ En anglais, *Correspondent Central Banking Model* (CCBM).

³⁴ En anglais, *Triparty Agent*.

³⁵ En anglais, *Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral*, un groupe consultatif établi par l'Eurosystème.

1.6.4.2 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.

La plateforme T2S traite de manière intégrée les comptes-titres détenus chez un DCT ainsi que les comptes espèces dédiés³⁶ 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. Plus d'informations sont disponibles dans les brochures dédiées à ce sujet publiées par la BCE en novembre 2025.³⁷

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 du DCT LuxCSD, qui est le point d'accès luxembourgeois à la plateforme T2S.

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 nationale³⁸.

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 (CRD IV³⁹ et CRR⁴⁰) pour le système bancaire, qui ont été également mises en œuvre au Luxembourg⁴¹. La publication au *Journal officiel de l'Union européenne* en juin 2019 de la CRD V⁴² et du

³⁶ En anglais, *Dedicated Cash Account* (DCA).

³⁷ T2S auto-collateralisation using cost-free intraday credit in central bank money for efficient securities settlement
https://www.ecb.europa.eu/paym/target/target-professional-use-documents-links/t2s/shared/pdf/2025-12_T2S_Auto-collateralisation_Brochure.en.pdf
 T2S auto-collateralisation: benefits, conditions and functioning Information for Eurosystem counterparties
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.t2sautocollateralisation.202511.en.pdf>

³⁸ 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.

³⁹ 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.

⁴⁰ 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.

⁴¹ 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.

⁴² 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.

CRR II⁴³ 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 pour les autres institutions d'importance systémique et le coussin pour le risque systémique)⁴⁴.

Le « Paquet bancaire CRR III⁴⁵/CRD VI⁴⁶ » a été publié au *Journal officiel de l'Union européenne* du mois de juin 2024. Les dispositions du CRR III sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2025 et s'appliquent à tous les établissements de crédit domiciliés au sein de l'Union européenne. Quant à la CRD VI, les États membres ont dû la transposer⁴⁷ pour une application effective de ses dispositions au plus tard le 11 janvier 2026, à l'exception des dispositions prévues pour les succursales de pays tiers, lesquelles seront applicables à compter du 11 janvier 2027. Le nouveau paquet bancaire a pour but de mettre en œuvre le dernier volet des réformes de Bâle III. Le CRR III 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 propres⁴⁸ 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. 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 initialement repoussé d'un an est applicable depuis le 1^{er} janvier 2026.

Les nouvelles dispositions de la CRD VI ont pour objectif de renforcer et d'harmoniser le cadre de surveillance bancaire au sein de l'Union européenne, tout en contribuant davantage à l'approfondissement du marché intérieur. Elles consolideront ainsi l'efficacité et la cohérence des mécanismes de contrôle à la disposition des autorités de surveillance tout en encadrant plus strictement les succursales issues de pays tiers. Par ailleurs, la CRD VI intègre désormais les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), traduisant ainsi la reconnaissance de l'impact significatif du changement climatique sur l'économie et sur la stabilité du système financier. Les changements apportés à la CRD VI illustrent la volonté des régulateurs de renforcer la cohérence et la résilience du secteur bancaire, tout en l'adaptant aux défis émergents et aux exigences de durabilité.

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 (CERS⁴⁹) 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 systémique⁵⁰. Au sein de ce comité, la BCL est amenée à jouer un rôle de premier plan dans la surveillance macroprudentielle⁵¹. Elle assure son

⁴³ 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.

⁴⁴ 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-32aae4bd95-report190430-reviewofmacroprudentialpolicy.pdf>.

⁴⁵ Règlement (UE) 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 risque de crédit, risque d'ajustement de l'évaluation de crédit, risque opérationnel et risque de marché et le plancher de fonds propres.

⁴⁶ Directive (UE) 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.

⁴⁷ Projet de loi n° 8627 déposé à la Chambre des Députés le 2 octobre 2025.

⁴⁸ En anglais, *Output floor*.

⁴⁹ 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).

⁵⁰ 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.

⁵¹ 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).

secrétariat sous l'autorité hiérarchique de son Directeur général⁵². 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 composante⁵³.

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.

L'année 2025, en zone euro et au Luxembourg, a été marquée à la fois par une reprise relative de l'activité économique, la baisse continue de l'inflation au sein de la zone euro et de l'assouplissement monétaire. Néanmoins, les risques pour la stabilité financière ont continué d'être alimentés par un environnement géopolitique tendu entretenu par la guerre en Ukraine et au Moyen-Orient ainsi que la montée des 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 2025, 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 durant les deux années précédentes.

Malgré les corrections de prix d'actifs enregistrées au mois d'avril 2025 suite à l'augmentation des tarifs douaniers par l'administration américaine, 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 2025⁵⁴).

En 2025, la croissance des revenus d'intérêt générés par le secteur bancaire est devenue négative en fin d'année en raison de l'impact de la baisse des taux d'intérêt 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 de base des projections macroéconomiques de l'Eurosystème⁵⁵.

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 stabilité des taux d'intérêt depuis juin 2025 et de reprise progressive du marché de l'immobilier. En 2025, la BCL a enrichi ses indicateurs de risques par un nouvel indice composite de la vulnérabilité des sociétés non financières, inspiré des travaux de la BCE⁵⁶, permettant d'identifier les facteurs les plus contributifs à l'évolution des risques pour les entreprises non financières.

⁵² Voir la section 1.7.1.3 Secrétariat du Comité du risque systémique.

⁵³ Article 2(5) de la loi organique de la BCL.

⁵⁴ BCL (2025). Analyse de la qualité des portefeuilles des fonds d'investissement. Revue de Stabilité financière. Encadré 3.12. Pages 153-156.

⁵⁵ BCL (2025). Prospective de la rentabilité bancaire au Luxembourg. Revue de stabilité financière. Section 1.4.4. Pages 114-115.

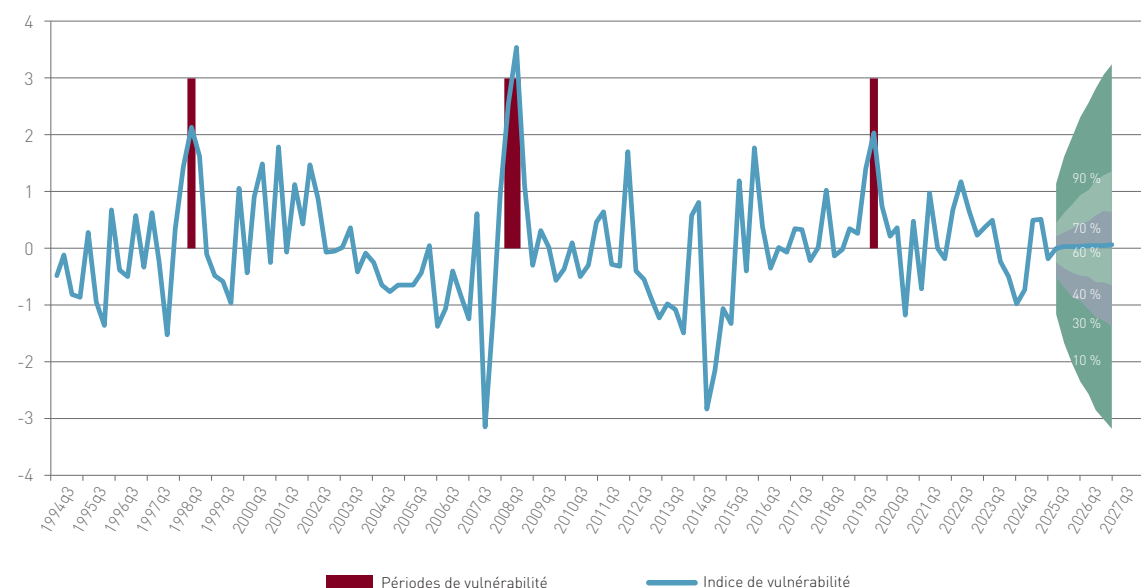
⁵⁶ BCE (2020). *Financial Stability Review*. Box 1. Chapitre 1. Novembre.

En outre, la BCL dispose de plusieurs outils analytiques pour évaluer les risques afférents aux sociétés non financières. 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 2022⁵⁷). 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, de la base de données AnaCredit disponible à la BCL et de la base de données Banks for Accounts of Companies Harmonised (BACH). En dépit de la baisse du nombre de faillites dans le secteur de la construction et de l'immobilier (codes NACE F et L) au Luxembourg en 2025⁵⁸, la BCL a poursuivi l'enrichissement de ses outils analytiques dédiés aux secteurs des entreprises afin d'évaluer l'importance des risques potentiels susceptibles d'aggraver leur vulnérabilité.

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-scores⁵⁹, l'indice de vulnérabilité et les tests d'endurance. À titre indicatif, le graphique 16 illustre l'évolution temporelle de l'indice de vulnérabilité des établissements de crédit luxembourgeois⁶⁰.

Graphique 16 :

Prévision de l'évolution de l'indice de vulnérabilité des banques luxembourgeoises : 2026T1-2027T4



Source : BCL ; période : 1994T4-2025T4 ; prévision : 2026T1-2027T4

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.

⁵⁷ Diallo et Hafemann (2022). Insolvency prospects for the Luxembourg non-financial corporation sector. Revue de Stabilité financière. Banque de Luxembourg Luxembourg. Chapitre 4, septembre.

⁵⁸ Tableau de bord des faillites des entreprises publié le 15 janvier 2026 par le STATEC : <https://statistiques.public.lu/fr/actualites/2026/stn04-26-faillites.html>

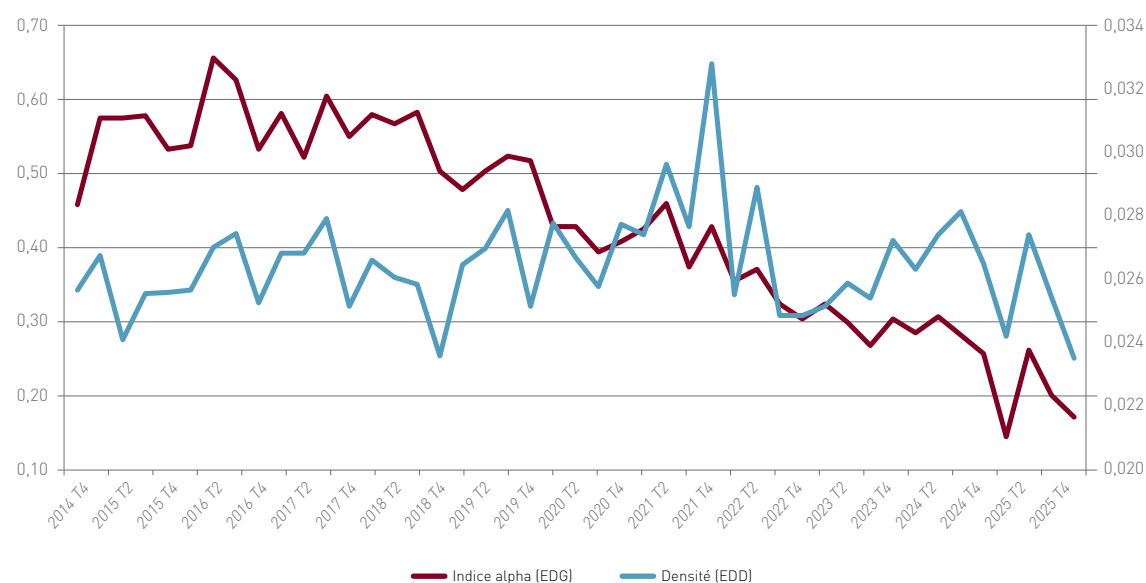
⁵⁹ Le z-score est une approximation de la distance par rapport au seuil de défaillance (en anglais, *default distance* ou DD) d'une banque ou d'une société quelconque. La différence fondamentale entre le z-score et la DD est d'ordre statistique. Elle se situe dans la nature des données exploitées pour 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.

⁶⁰ Rouabah, A. (2007) : Mesure de la vulnérabilité du secteur bancaire luxembourgeois. Banque centrale du Luxembourg. Cahier d'étude n° 24. Avril.

Pour représenter les liens interbancaires domestiques et transfrontaliers, la BCL privilégie les méthodes d'analyse du réseau nodal⁶¹ 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 »⁶², permet de mesurer les vulnérabilités potentielles induites par l'importance des connexions⁶³. À titre d'exemple, le graphique 17 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.

Graphique 17 :

Évolution trimestrielle de l'indice alpha et de la densité du réseau, 2014T4-2025T4



Source : BCL ; période : 2014T4-2025T4

Par ailleurs, un cahier d'étude de la BCL⁶⁴ publié en 2025 proposait un nouveau cadre structurel pour les tests de résistance à l'échelle du système financier⁶⁵, avec de multiples effets de contagion agissant par le biais d'un double canal de risque de liquidité et de solvabilité entre les banques et les fonds d'investissement. Cette première tentative de modélisation conjointe des chocs affectant à la fois les banques et les fonds d'investissement renforce les capacités analytiques de la résilience des secteurs bancaire et non bancaire par la BCL.

La BCL mène également des travaux visant à modéliser le lien entre la sphère financière et l'économie réelle ainsi qu'à construire des modèles dédiés aux tests de résistance et à l'analyse de la liquidité des banques en présence de chocs. Dans ce contexte, il y a lieu de souligner que certains indicateurs développés par la BCL s'appuient sur une approche prospective. En effet, afin d'être en mesure d'anticiper les risques 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.

⁶¹ En anglais, *network analysis*.

⁶² 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.

⁶³ 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.

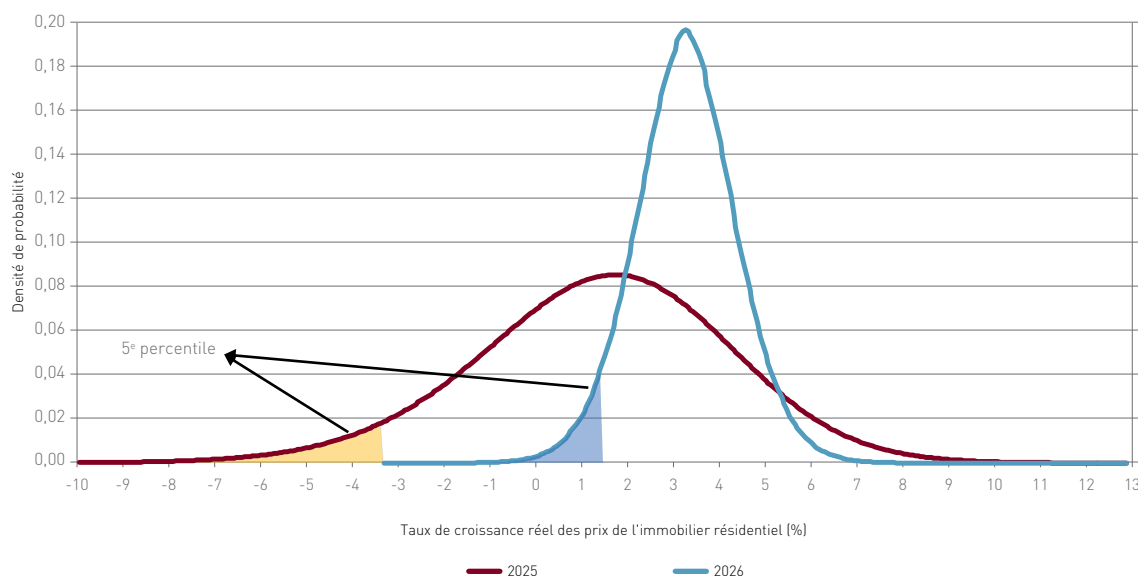
⁶⁴ Figue, J., Jin, X. (2025) A System-Wide Stress Testing for Luxembourg Financial Sector. Banque centrale du Luxembourg. Cahier d'étude n° 199. Septembre.

⁶⁵ En anglais, *system-wide stress-test*.

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 18 et 19). Ces travaux ont fait l'objet d'encadrés dans la Revue de stabilité financière de 2025⁶⁶.

Graphique 18 :

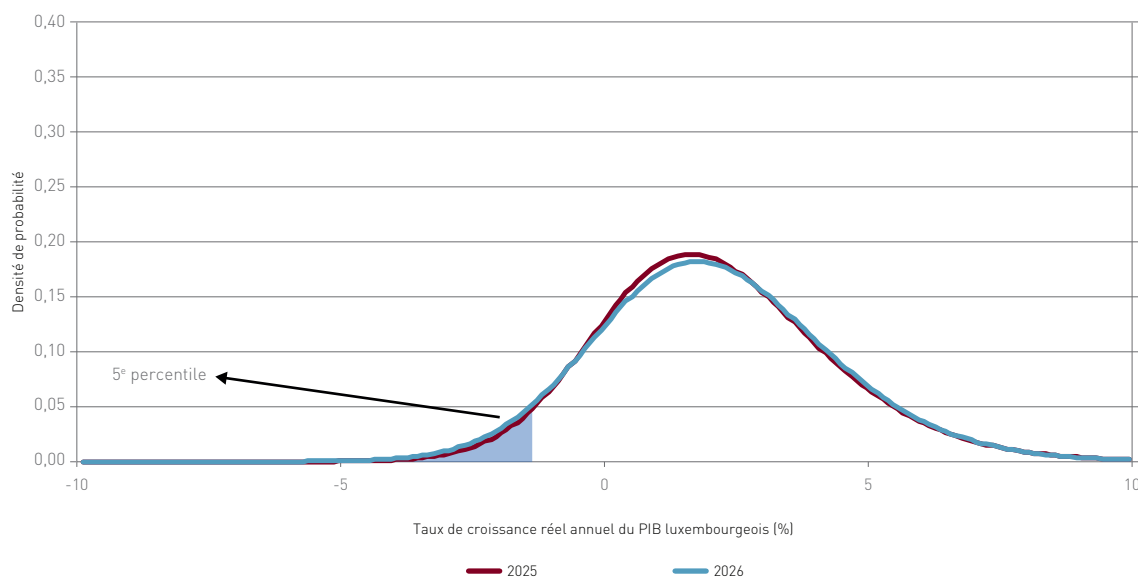
Risque de baisse maximale des prix de l'immobilier résidentiel (*price at risk*)



Source : BCL

Graphique 19 :

Risque de baisse maximale de la croissance économique (*growth at risk*)



Source : BCL

⁶⁶ BCL (2025). Revue de Stabilité financière. Encadrés 1.1 et 1.4, pp. 18-21 et 41-42. Août.

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 carbonées. En tant que membre du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier⁶⁷, 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 et notamment le plan d'action et la feuille de route du Conseil des gouverneurs de la BCE en matière climatique⁶⁸. 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 climatiques⁶⁹.

La BCL a poursuivi en 2025 des travaux sur les expositions du secteur financier luxembourgeois aux actifs digitaux (crypto-actifs)⁷⁰. 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 bancaire⁷¹ ainsi que les lignes directrices développées par l'Autorité bancaire européenne (ABE)⁷² 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). Ces critères ont été enrichis par la BCL à travers l'introduction de deux nouveaux critères, fondés sur les méthodes d'analyse du réseau nodal afin de tenir compte des interconnexions entre les banques et les fonds d'investissement. Cette nouvelle approche avait permis dès sa première application d'identifier deux nouveaux établissements de crédit en tant que « autres institutions d'importance systémique ».

Au sein du Conseil de stabilité financière (CSF)⁷³, 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 CSF concernant les risques associés aux activités d'intermédiation financière pratiquées par le secteur non bancaire. Les résultats font l'objet d'une publication annuelle⁷⁴.

⁶⁷ En anglais, *Network for Greening the Financial System* (NGFS).

⁶⁸ Communiqué de presse de la BCE du 8 juillet 2021.

⁶⁹ CERS (2023). *Towards macroprudential frameworks for managing climate risk*. Décembre.

⁷⁰ BCL (2025). *Revue de stabilité financière*. Encadré 2.2, pp. 56-59. Août.

⁷¹ En anglais, *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS).

⁷² En anglais, *European Banking Authority* (EBA).

⁷³ En anglais, *Financial Stability Board* (FSB).

⁷⁴ Voir FSB (2025). *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation*. Décembre.

Par ailleurs, dans le cadre de la mise en œuvre opérationnelle du mécanisme de surveillance unique (MSU), la BCL participe aux groupes dédiés à la gestion de crise, à la stratégie et l'analyse du risque⁷⁵. 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 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)⁷⁶.

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, le Comité de stabilité financière (FSC)⁷⁷ au niveau de la BCE a poursuivi ses travaux et contributions permettant aux organes décisionnels de remplir leurs missions en matière de surveillance prudentielle et de stabilité du système financier.

Dans ce contexte et afin d'accomplir ses missions 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 dédiés 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 2025, la BCL a poursuivi ses contributions aux travaux du Groupe de haut niveau du FSC dédié à l'intermédiation financière non bancaire.⁷⁸ Ce groupe avait initialement été mis en place pour préparer la réponse du Conseil des gouverneurs de l'Eurosystème⁷⁹ à la consultation de la Commission européenne relative à l'adéquation des politiques macroprudentielles pour les intermédiaires financiers non bancaires^{80, 81}. Au cours de l'année 2025, le rapport final du groupe a été enrichi par l'inclusion des travaux des quatre sous-groupes en charge de thématiques spécifiques. Il s'agit (i) de l'accès aux données, (ii) des instruments macroprudentiels, (iii) de la gouvernance et (iv) du test de résistance à l'échelle du système.

En mars 2025, le Conseil des gouverneurs de la BCE a créé le groupe de travail de haut niveau sur la simplification⁸² afin d'élaborer des recommandations visant à simplifier le cadre européen de réglementation prudentielle, de surveillance et de reporting pour les banques. La création du groupe de haut niveau s'est inscrite dans le cadre d'un débat mondial sur la complexité des règles et réglementations financières et dans la continuité de l'initiative de la Commission européenne en matière de simplification⁸³. Le rapport du groupe de haut niveau⁸⁴ a été approuvé par le Conseil des gouverneurs au préalable à sa publication en décembre 2025. Ce rapport propose notamment de réduire le nombre d'éléments dans la structure du capital dans le cadre prudentiel, de renforcer la cohérence dans l'application du principe de proportionnalité dans la surveillance microprudentielle ou d'automatiser la réciprocation des mesures macroprudentielles et de standardiser l'application des instruments.

⁷⁵ Directorate Supervisory Strategy and Risk SSM Network (D-SSR SSM Network).

⁷⁶ 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.

⁷⁷ En anglais, *Financial Stability Committee* (FSC).

⁷⁸ En anglais, *High-Level Task Force on Non-Bank Financial Intermediation*.

⁷⁹ BCE (2024). Eurosystem response to EU Commission's consultation on macroprudential policies for nonbank financial intermediation (NBFI). FSC high level task force on NBFI. Novembre.

⁸⁰ En anglais, *Non-bank financial institutions* (NBFIs).

⁸¹ Targeted consultation assessing the adequacy of macroprudential policies for non-bank financial intermediation (NBFI).

⁸² En anglais, *High-Level Task Force on Simplification*.

⁸³ Commission européenne (2025). A bolder, simpler, faster Union: the 2025 Commission work programme. Communiqué de presse. Février.

⁸⁴ BCE (2025). Simplification of the European prudential regulatory, supervisory and reporting framework. Décembre.

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 général⁸⁵ et d'un Comité de pilotage⁸⁶. Les travaux techniques sont menés par un Comité technique consultatif⁸⁷ regroupant des experts des institutions membres ainsi que par un Comité scientifique consultatif⁸⁸ 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 employés 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 d'expliquer leurs inactions conformément au mécanisme établi⁸⁹.

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 de l'année 2025 et qui a été 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 devait faire l'objet d'une refonte en 2025. Cette refonte a été reportée suite à l'engagement de réflexions au niveau du CERS pour la réorganisation des groupes de travail préconisée par les recommandations du « High-Level Group on the ESRB Review »⁹⁰.

Les réunions plénières ordinaires du Conseil général du CERS ont lieu au moins quatre fois par an. En 2025, le CERS a poursuivi l'identification et l'évaluation de risques généraux de nature systémique, suivies de discussions sur les réponses macroprudentielles à apporter.

En 2025, le CERS a publié un rapport sur trois questions centrales pour l'écosystème des crypto-actifs : les monnaies digitales stables (stablecoins), les produits d'investissement en crypto-actifs et les groupes multifonctionnels⁹¹. Le rapport a mis notamment l'accent sur les risques liés aux stablecoins émis conjointement par des entités de l'Union européenne et des entités non européennes. Sur la base des conclusions du rapport, le Conseil général du CERS a adopté une recommandation concernant les dispositifs

⁸⁵ En anglais, *General Board*.

⁸⁶ En anglais, *Steering Committee*.

⁸⁷ En anglais, *Advisory Technical Committee* (ATC).

⁸⁸ En anglais, *Advisory Scientific Committee* (ASC).

⁸⁹ Mécanisme « Comply or Explain ».

⁹⁰ CERS (2024). Building on a decade of success. Report by the High-Level Group on the ESRB Review. Décembre.

⁹¹ CERS (2025). Crypto-assets and decentralised finance. Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups. Octobre.

de stablecoins multiémetteurs de pays tiers (CERS/2025/9⁹²), compte tenu des risques identifiés, de la dynamique du marché et des limites du cadre juridique actuel. Le CERS définit une stratégie en deux volets. Premièrement, il a recommandé à la Commission d'écarter les multiémetteurs du cadre actuel autorisé par le règlement MiCAR⁹³. Deuxièmement, en l'absence d'une clarification de la Commission en cette matière, le CERS a invité les autorités compétentes à agir via des mesures de sauvegarde appropriées pour atténuer les risques découlant de ces régimes, dit multiémetteurs. Les mesures préconisées comprennent le renforcement de la surveillance, une coopération internationale plus étroite et l'introduction de réformes juridiques nécessaires.

Par ailleurs, le CERS a publié en 2025 le rapport du Comité technique consultatif sur l'intelligence artificielle (IA) et le risque systémique⁹⁴. Le rapport s'est interrogé sur les caractéristiques de l'intelligence artificielle et leur rôle dans l'émergence ou l'amplification des risques systémiques au sein du système financier. Il préconise, par ailleurs, un ensemble de mesures, y compris en matière de réglementation prudentielle, pour la gestion de ces nouveaux risques.

Enfin, le Conseil général du CERS a approuvé, en novembre 2025, la publication de deux nouveaux rapports. Le premier⁹⁵ examine le lien entre les risques géopolitiques et la stabilité financière en élaborant un cadre analytique permettant un monitoring régulier de ces risques. Le deuxième⁹⁶ examine les liens entre les banques et les institutions financières non bancaires dans l'UE, en mettant particulièrement l'accent sur le financement des banques par les intermédiaires non bancaires (NBFIs) et leurs expositions au risque de crédit bancaire.

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 2015⁹⁷. Sur base de celle-ci, le législateur luxembourgeois a opté pour une forme collégiale quant à la structure de l'autorité macroprudentielle et a, de ce fait, créé un Comité du risque systémique (CdRS) composé de toutes les autorités nationales exerçant un rôle en matière de stabilité financière. Le Comité est composé de quatre membres : le gouvernement, la BCL, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) et le Commissariat aux Assurances (CAA). Les institutions membres du Comité sont représentées, respectivement, par le membre du gouvernement ayant dans ses attributions la place financière, le Directeur général de la BCL, le Directeur général de la CSSF et le Directeur du CAA. De même, quatre membres suppléants issus de ces mêmes institutions peuvent remplacer leur membre 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

⁹² Recommandation CERS du 25 septembre 2025 concernant les dispositifs de cyberjetons indexés multiémetteurs avec pays tiers (CERS/2025/9).

⁹³ Règlement (UE) n° 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 1095/2010 et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/1937.

⁹⁴ CERS (2025). Artificial intelligence and systemic risk. Report of the Advisory Scientific Committee. N° 16. Décembre.

⁹⁵ CERS (2026). Financial stability risks from geoeconomic fragmentation. Janvier.

⁹⁶ CERS (2026). Financial stability risks from linkages between banks and the non-bank financial intermediation sector. Février.

⁹⁷ 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.

plan qui leur est conféré par la recommandation du CERS⁹⁸, le législateur luxembourgeois a attribué le secrétariat du Comité à la BCL, sous l'autorité hiérarchique de son Directeur général.

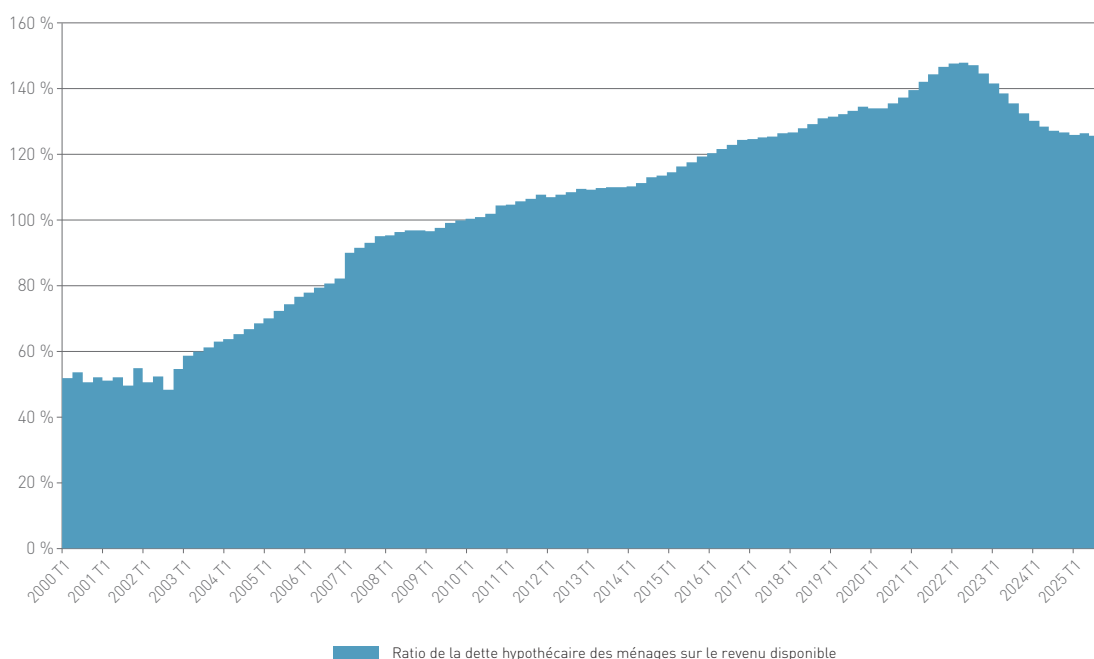
La composition du secrétariat et son expertise, issue des différents départements de la BCL, lui fournissent de véritables capacités d'identification, d'évaluation et d'analyse des risques systémiques susceptibles d'émerger dans les principales composantes du système financier national. Par ailleurs,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

En 2025, 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.

Au Luxembourg, la dimension structurelle des risques est associée principalement à la soutenabilité de la dette hypothécaire des ménages qui a atteint au troisième trimestre 2025, 126,0 % de leur revenu disponible [graphique 20]⁹⁹.

Graphique 20 :

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



Sources : STATEC, calculs BCL. Période : 2000T1-2025T3.

Compte tenu des vulnérabilités associées à l'endettement des ménages, le taux du coussin de fonds propres contracyclique a été maintenu en 2025 en dépit de la phase de repli du cycle de crédit et de la lente reprise de la croissance des prix de l'immobilier. Cette décision s'inscrit dans un contexte macroéconomique incertain 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.

⁹⁸ Sous-recommandation B3 de la Recommandation du CERS du 22 décembre 2011 concernant le mandat macroprudentiel des autorités nationales.

⁹⁹ Les données officielles du STATEC de fréquence annuelle sont disponibles jusqu'en 2024. Les données trimestrielles sont obtenues par interpolation.

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 domestique¹⁰⁰.

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)¹⁰¹ 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^{102,103,104}. 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 en 2024 et durant une partie de l'année 2025, et de la contraction des flux de crédits bancaires aux ménages, le CdRS avait recommandé la mise en œuvre d'ajustements temporaires des mesures en vigueur jusqu'en décembre 2024 (CRS/2024/003). Plus précisément, le CdRS a recommandé d'octroyer 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 d'accorder des prêts avec un ratio LTV supérieur à 80 %, sans toutefois dépasser 95 %. De plus, le CdRS avait 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'en juin 2025.

Par ailleurs, le CdRS a publié en 2025 un rapport synthétique semestriel présentant les principales délibérations du Comité¹⁰⁵. Ce rapport met en lumière les développements macroéconomiques les plus significatifs pour la stabilité financière au Luxembourg avec une attention particulière concernant les évolutions sur le marché de l'immobilier résidentiel et le secteur de la construction. Il rend également compte des initiatives du CdRS en matière de résilience opérationnelle face à l'accroissement des cyberrisques et aux tensions géopolitiques.

En 2025, le Comité a adopté six recommandations et trois 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/2025/001, CRS/2025/003, CRS/2025/004 et CRS/2025/0009 relatives à la fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique respectivement pour les trois derniers trimestres de l'année 2025 et pour le premier trimestre de l'année 2026 ;
- Avis CRS/2025/002 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique adopté par le ministère des Finances norvégien (« Finansdepartementet ») ;
- Avis CRS/2025/005 relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les autres établissements d'importance systémique ;
- Avis CRS/2025/006 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique sectoriel ajusté par l'Autorité fédérale de supervision financière allemande (« BaFin ») ;

¹⁰⁰ Voir par exemple BCL (2020). *Revue de Stabilité financière*. Encadré 1.1, pages 23 à 26.

¹⁰¹ 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.

¹⁰² 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.

¹⁰³ Le texte prévoyait notamment la mise à disposition de nouveaux instruments macroprudentiels tels que les limites pour les ratios prêt-sur-revenu et service de la dette-sur-revenu.

¹⁰⁴ 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.

¹⁰⁵ CdRS (2025). Report on CdRS meetings – First Half of 2025.

- Recommandation CRS/2025/007 relative à la réciprocité de la mesure norvégienne visant à ajuster, pour les établissements de crédits utilisant l'approche fondée sur les notations internes, les planchers de pondération de risque moyenne pour les expositions sur les biens immobiliers résidentiels et commerciaux en Norvège ;
- Recommandation CRS/2025/008 relative à la prorogation de la réciprocité des mesures suédoises mettant en place, pour les établissements de crédits utilisant l'approche fondée sur les notations internes, un niveau plancher minimal pour la moyenne pondérée en fonction des expositions des pondérations de risque appliquées au portefeuille de certaines expositions sur les entreprises en Suède garanties par des biens immobiliers commerciaux et des biens immobiliers résidentiels et au portefeuille des expositions sur la clientèle de détail en Suède garanties par des biens immobiliers.

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 (ou *Joint Supervisory Teams, 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 2025 une inspection sur place liée au risque de liquidité auprès d'une succursale luxembourgeoise d'une banque ayant son siège en dehors de l'Union européenne et a débuté l'inspection 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 2025, la cellule de coordination a ainsi traité plus de 1 200 procédures écrites soumises pour décision et a préparé les réunions du Conseil de surveillance prudentielle.

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

1.7.2.1.2 Outils pour la surveillance des liquidités

Au-delà des travaux de surveillance effectués dans le cadre du MSU, la BCL effectue un suivi 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. En 2025, l'échantillon des établissements de crédit soumettant ce reporting a été révisé et comprend désormais principalement les établissements de crédit de taille importante.

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 des banques soumettant le reporting journalier.

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 (*Liquidity Coverage Ratio, LCR*) et le ratio structurel de liquidité à long terme (*Net Stable Funding Ratio, NSFR*). Conformément à l'acte délégué stipulant des spécifications pour le LCR, celui-ci 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 (y compris en devises étrangères). 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 établis au Luxembourg.

1.7.2.2 Surveillance des systèmes de paiement, des systèmes de règlement des opérations sur titres et des instruments de paiement

Une mission essentielle des banques centrales est de promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement, des systèmes de règlement des opérations sur titres et des instruments de paiement. La BCL remplit cette mission à travers la surveillance des infrastructures de marché et des paiements en vue d'assurer leur sécurité et leur efficacité pour préserver la confiance du public en la monnaie. Les infrastructures de marché ont un rôle fondamental dans la mise en œuvre de la politique monétaire et la préservation de la stabilité financière.

Le TFUE, respectivement les statuts du SEBC, définissent la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement 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 pour 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 le cadre de sa surveillance, la BCL applique les recommandations, principes et standards tels que définis par l'Eurosystème et adoptés par le Conseil des gouverneurs de la BCE. 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, 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. En restant technologiquement neutre dans son approche de surveillance, la BCL prend aussi en compte l'utilisation des nouvelles technologies, comme la technologie des registres distribués¹⁰⁶ ou le cloud.

¹⁰⁶ En anglais, *Distributed Ledger Technology*.

Au niveau national, la BCL se coordonne et coopère étroitement avec la CSSF. De plus, en complément des activités de surveillance des systèmes opérant au Luxembourg ainsi que des instruments de paiement mis à la disposition du public au Luxembourg, la BCL contribue également aux activités de surveillance 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 s'implique dans les 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 2025.

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.). Pour ces systèmes de paiement, une surveillance conjointe est exercée au niveau de l'Eurosystème sous la coordination des autorités compétentes respectives. Ainsi, la BCE agit en tant qu'autorité compétente pour les activités de surveillance relatives aux trois premiers systèmes de paiement mentionnés. 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. 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.

En 2025, une refonte du règlement SPIS¹⁰⁷ a été publiée. Le nouveau règlement comprend notamment une révision de la définition d'un opérateur SPIS, des modifications en matière de gouvernance et deux nouveaux articles relatifs aux exigences en matière de cyberrisques et d'externalisation.

Concernant les activités de surveillance des services TARGET (c-à-d T2, TIPS et T2S), suivant les synergies importantes découlant de la consolidation des plateformes T2/T2S en 2023, l'Eurosystème a également adapté son approche de surveillance pour assurer un suivi conjoint des services TARGET. De même, une évaluation complète des services TARGET a été lancée en 2023 et finalisée début 2026. Enfin, l'incident majeur du 27 février 2025 impactant les services TARGET ainsi que l'implémentation des mesures correctives ont aussi fait l'objet d'une surveillance particulière.

De même, outre sa contribution aux activités de surveillance de TARGET au niveau de l'Eurosystème, la BCL assure chaque année le suivi national de certains aspects décentralisés de la composante juridique de TARGET au Luxembourg¹⁰⁸.

Concernant le Mastercard Clearing Management System, l'Eurosystème a fait un suivi des observations formulées lors de l'évaluation de la conformité du système de paiement aux exigences du règlement SPIS, finalisée en août 2023. En 2025, l'évaluation du Mastercard Clearing Management System par rapport au CROE¹⁰⁹ a également été finalisée. La BCL a activement participé à ces évaluations.

¹⁰⁷ Règlement (UE) 2025/1355 de la Banque centrale européenne du 2 juillet 2025 concernant les exigences de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique [BCE/2025/22] (refonte)

¹⁰⁸ TARGET-LU.

¹⁰⁹ En anglais, *Cyber Resilience Oversight Expectations (CROE)*.

Systèmes de règlement des opérations sur titres

En 2025, 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° 909/2014¹¹⁰, la BCL a procédé en 2025 au réexamen et à l'évaluation annuels de CBL en tant qu'autorité concernée. 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. Par ailleurs, la BCL a conclu en février 2025 un accord de coopération entre la BCL, la CSSF et la Banque d'Angleterre ayant trait à la supervision de CBL sous le règlement (UE) n° 909/2014.

La BCL a également continué sa participation aux groupes de travail établis par l'AEMF¹¹¹ et l'ABE¹¹² 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, la BCL a notamment participé aux discussions menées pour établir le rapport final de l'AEMF sur les amendements aux normes techniques réglementaires sur la discipline en matière de règlement publié par l'AEMF en octobre 2025.

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 2025.

De plus, la BCL a contribué en 2025 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 Luxembourg¹¹³.

En 2025, 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 ou reçues de la CSSF. La BCL a également exercé sa surveillance au moyen d'informations spécifiques recueillies lors d'échanges menés avec certaines entités.

¹¹⁰ 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, tel que modifié par le règlement (UE) 2023/2845 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023.

¹¹¹ Autorité européenne des marchés financiers.

¹¹² Autorité bancaire européenne.

¹¹³ Voir aussi section 1.6.3 Instruments de paiements scripturaux.

De plus, la BCL a poursuivi son analyse de statistiques relatives aux paiements et à la fraude qui sont collectées par la BCL conformément au règlement BCL n° 2021/30 et au règlement BCE/2020/59 de la BCE concernant les statistiques relatives aux paiements.

Enfin, au niveau de l'Eurosystème, la BCL a contribué aux activités en application du cadre de surveillance dédié des instruments, schémas et arrangements électroniques de paiement (PISA)¹¹⁴. Ce cadre prévoit la surveillance des acteurs de 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, identifiés comme d'importance paneuropéenne, le schéma de monnaie électronique et l'arrangement de paiement offerts par PayPal (Europe) S.à r.l. et Cie, S.C.A. sont soumis à l'application de ce cadre PISA. La BCL et la BCE en assurent conjointement la responsabilité première de surveillance (*lead overseers*) et un groupe de surveillance conjoint, établi au niveau de l'Eurosystème, contribue aux activités de surveillance. Dans ce contexte, l'exercice d'évaluation de la conformité de PayPal (Europe) par rapport aux exigences du cadre de PISA a été poursuivi en 2025 et devrait être finalisé en 2026. De plus, en septembre 2025, un Protocole d'accord¹¹⁵ entre la BCL, la BCE (dans leur rôle de *lead overseers*) et la CSSF (en tant que superviseur bancaire de PayPal (Europe)) sur des aspects d'intérêt commun ayant trait à la supervision et la surveillance de PayPal (Europe) a été signé.

D'autres acteurs luxembourgeois, également identifiés comme offrant un 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'exemption¹¹⁶ 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 de surveillance du schéma de cartes de paiement international opéré par VISA Europe, ainsi que des schémas de domiciliation SEPA¹¹⁷, de virement SEPA et de virement instantané SEPA opérés par l'EPC¹¹⁸. Dans ce contexte, une évaluation de la conformité par rapport aux exigences du cadre de PISA a été finalisée en mars 2025 pour l'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 s'est poursuivi 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 2025 à la mise en œuvre de la stratégie de l'Eurosystème en matière de cyber résilience des infrastructures de marché. Suivant la stratégie approuvée par le Conseil des gouverneurs et publiée sur le site de la BCE en octobre 2024, une revue du cadre CROE a été initiée en 2025, du fait de l'évolution des risques liés à la cybersécurité, des normes internationales (ex. CPMI OICV¹¹⁹) 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)¹²⁰.

¹¹⁴ En anglais, *Eurosystem oversight framework for electronic payment instruments, schemes and arrangements* (PISA).

¹¹⁵ En anglais, *Memorandum of Understanding* (MoU).

¹¹⁶ En anglais, *Exemption policy for the Eurosystem oversight framework for electronic payment instruments, schemes and arrangements*.

¹¹⁷ En anglais, *Single Euro Payments Area* (SEPA).

¹¹⁸ En anglais, *European Payments Council* (EPC).

¹¹⁹ Le comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPMI) et l'organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) vont revoir la « *Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures* » publiée en 2016.

¹²⁰ En anglais, *Digital Operational Resilience Act* (DORA), applicable à partir du 17 janvier 2025.

De même, le cadre de tests de cyberpiratage TIBER-EU a été adapté en vue de l'application du règlement DORA et plus particulièrement de la norme technique réglementaire sur les tests d'intrusion fondés sur la menace¹²¹. Dans ce contexte, la BCL et la CSSF ont renouvelé leur accord pour la mise en œuvre conjointe du cadre TIBER-LU¹²², qui a été revisité à cette occasion. Le cadre couvre désormais les besoins en termes de tests volontaires et obligatoires.

De plus, la surveillance en matière de cyberrésilience s'exerce également par la participation de la BCL au sein de l'ECRB¹²³, au même titre que six autres banques centrales de l'Eurosystème.

Enfin, dans le domaine de l'intelligence artificielle, suite à la première itération d'un 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 et ont publié en mai 2025 les résultats¹²⁴ de l'enquête conduite durant l'année 2024.

1.8 ACTUALITÉ LÉGISLATIVE ET RÉGLEMENTAIRE

1.8.1 Législation européenne

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

1.8.1.1 Union bancaire

La construction de l'Union bancaire s'appuie sur trois piliers : le mécanisme de surveillance unique (MSU)¹²⁵ depuis le 4 novembre 2014, le mécanisme de résolution unique (MRU)¹²⁶ depuis le 1^{er} janvier 2016 et le Système européen d'assurance des dépôts (SEAD)¹²⁷. Ce dernier pilier n'est pas encore achevé.

Grâce aux efforts déployés dans les années précédentes par le MSU, le secteur bancaire européen est resté résilient en 2025. Par ailleurs, durant la même période, la surveillance bancaire européenne a dû se concentrer sur la gestion des risques géopolitiques, laquelle constituera l'un des axes prioritaires pour les années à venir.

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 rapprochée¹²⁸.

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.

¹²¹ En anglais, *Threat-Led Penetration Testing* (TLPT).

¹²² En anglais, *Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming – Luxembourg*.

¹²³ En anglais, *Euro Cyber-Resilience Board*.

¹²⁴ <https://www.bcl.lu/en/Media-and-News/Press-releases/2025/05/ai/index.html>

¹²⁵ 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 »).

¹²⁶ 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 »).

¹²⁷ 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 »).

¹²⁸ 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 »).

Depuis octobre 2020, il existait une coopération rapprochée avec la Banque nationale bulgare (Българска народна банка). En juillet 2025, le Conseil de l'UE a formellement approuvé l'adhésion de la Bulgarie à la zone euro avec effet au 1^{er} janvier 2026. Suite à cette adhésion, la coopération rapprochée est désormais terminée.

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 2025, passant de 113 entités importantes au 1^{er} janvier 2024 à 114 entités importantes au 1^{er} janvier 2025. Le nombre d'entités importantes ayant leur siège au Luxembourg a, en revanche, diminué en 2025 suite au retrait de Quintet Private Bank (Europe) S.A. de la liste des entités soumises à la surveillance prudentielle directe. Les deux entités surveillées directement par la BCE en 2025 étaient :

- Banque et Caisse d'Épargne de l'État, Luxembourg ;
- Banque Internationale à Luxembourg S.A.

1.8.1.1.2 Résolution des banques

Le MRU¹²⁹ 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)¹³⁰. 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)¹³¹ et un Fonds de résolution unique (FRU)¹³². 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 avérée¹³³, 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.

¹²⁹ 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 »).

¹³⁰ 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.

¹³¹ En anglais, *Single Resolution Board* (SRB).

¹³² En anglais, *Single Resolution Fund* (SRF).

¹³³ En anglais, *Failing or likely to fail*.

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 tâches additionnelles assignées au MES. Les tâches additionnelles 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 le cadre actuel de l'UE pour la gestion des crises bancaires et l'assurance des dépôts (cadre CMDI¹³⁴), 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 bancaire¹³⁵. Le dialogue interinstitutionnel au niveau du Parlement européen et du Conseil sur ce paquet législatif s'est poursuivi en 2024 et 2025. Le 25 juin 2025, le Parlement européen et le Conseil sont parvenus à un accord politique sur la proposition de la Commission européenne. La publication du texte définitif du paquet CMDI au *Journal officiel de l'UE* a eu lieu le 20 avril 2026.

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)¹³⁶, la Commission européenne a présenté le 24 novembre 2015 une proposition¹³⁷ de 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 2025.

Le SEAD permettrait de renforcer la protection des déposants et de soutenir la stabilité financière, contribuant ainsi à l'approfondissement de l'Union économique et monétaire.

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 2017¹³⁸, a suggéré quelques alternatives concernant les phases et le calendrier du SEAD.

Malgré les propositions récentes de réforme du cadre de gestion des crises bancaires, notamment la réforme du cadre CMDI visant à renforcer le rôle et l'utilisation des systèmes de garantie des dépôts dans la résolution des banques (voir section 1.8.1.1.2 Résolution des banques, ci-dessus), la mise en place du SEAD n'a pas encore abouti et le troisième pilier de l'Union bancaire demeure inachevé, son achèvement étant renvoyé à un horizon de plus long terme.

1.8.1.2 Gouvernance économique

En 2025, 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 des capitaux ainsi que la finalisation de la réforme et mise en œuvre du nouveau cadre budgétaire européen.

¹³⁴ En anglais, *Crisis Management and Deposit Insurance*.

¹³⁵ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_23_2250

¹³⁶ En anglais, *European Deposit Insurance Scheme* (EDIS).

¹³⁷ 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).

¹³⁸ 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].

La réforme du cadre budgétaire européen, suite aux propositions législatives par la Commission du 26 avril 2023¹³⁹, avait été approuvée par le Conseil de l'Union le 29 avril 2024, y inclus les trois actes législatifs¹⁴⁰, avec entrée en vigueur des nouvelles règles budgétaires européennes le 30 avril 2024.

Après son avis le 5 juillet 2023¹⁴¹, accueillant favorablement les propositions législatives de la Commission, la BCE a été consultée les 17 et 22 octobre 2025 par le Conseil et le Parlement européen sur des propositions législatives¹⁴² visant des modifications ciblées de certaines règles du cadre européen de gouvernance économique. Il s'agissait surtout des règles propres aux États membres de la zone euro non comprises dans la réforme plus générale, d'assurer un alignement sur le cadre révisé de gouvernance économique plus large et d'une réduction des obligations en matière de rapport.

La BCE a rendu son avis le 18 novembre 2025¹⁴³, dans lequel elle a salué les règlements proposés avec certaines observations générales et spécifiques, mettant en avant, en ligne avec son avis du 5 juillet 2023¹⁴⁴, que cette mise en concordance contribue à la solidité de la gouvernance économique de l'Union dans son ensemble et 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, les États membres et, en particulier, pour la zone euro. La clarification et la simplification des procédures ainsi que des obligations en matière de rapport amélioreront également l'efficacité de la surveillance économique et budgétaire, tout en réduisant la charge de déclaration pesant sur les États membres.

S'agissant de la surveillance renforcée, la BCE note dans son avis, et ce avec satisfaction, entre autres, la clarification selon laquelle l'application de celle-ci à un État membre de la zone euro bénéficiant d'une assistance financière à titre de précaution est explicitement liée au fait que cette assistance financière à titre de précaution nécessite que l'État membre adopte de nouvelles mesures de politique publique.

En ce qui concerne la proposition de modification du règlement (UE) n° 472/2013 dans le cadre de la réforme de la gouvernance économique de 2024, visant à affiner la surveillance post-programme, la BCE observe pourtant qu'il n'est pas prévu qu'elle agisse en liaison avec la Commission dans le cadre de la communication de son évaluation ou de la décision relative à la suspension de la surveillance post-programme. Les missions pertinentes doivent toutefois être menées en liaison avec la BCE, à l'instar des missions d'évaluation post-programme.

Les États membres ont dû 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 au 31 décembre 2025.

¹³⁹ – 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 2003 [COM(2023) 240 final].
– 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].
– 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].

¹⁴⁰ 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.

¹⁴¹ 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].

¹⁴² – Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant les règlements (UE) n° 1173/2011 et (UE) n° 473/2013 en ce qui concerne l'alignement sur le cadre de gouvernance économique de l'UE et la poursuite de la simplification de ce cadre [COM(2025) 591 final].
– Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 472/2013 du Parlement européen et du Conseil relatif au renforcement de la surveillance économique et budgétaire des États membres de la zone euro connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière [COM(2025) 593 final].
– Proposition de règlement du Conseil modifiant le règlement (CE) n° 332/2002 du Conseil en ce qui concerne les modalités de financement et l'utilisation d'une stratégie de financement diversifiée [COM(2025) 595 final].

¹⁴³ Avis de la Banque centrale européenne du 18 novembre 2025 sur une proposition d'un paquet de simplification budgétaire contenant des modifications ciblées de certaines règles en matière de gouvernance économique de l'Union [CON/2025/37].

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].

L'entrée en vigueur de la loi du 19 décembre 2025 concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État pour l'exercice 2026¹⁴⁵ transpose en partie ladite directive avec modification de la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques, telle que modifiée. Les modifications visent à élargir et à renforcer l'évaluation des finances publiques, à améliorer la transparence en matière de risques budgétaires, à consolider le rôle du Conseil national des finances publiques (CNFP) en tant qu'organisme indépendant et à renforcer le contrôle parlementaire, avec modification des articles 3, 7 et 8 de ladite loi.

À titre d'exemple, concernant la loi de programmation financière pluriannuelle, seront incluses dans les annexes :

- la description des politiques ayant un impact sur les finances des administrations publiques et la croissance durable et inclusive, ventilées par postes de dépenses et de recettes importants, qui montre comment l'ajustement permet d'atteindre les objectifs budgétaires à moyen terme en comparaison avec des projections à politiques inchangées ;
- une évaluation de l'effet que, à la lumière de leur impact direct à moyen et à long terme sur les finances des administrations publiques, les politiques envisagées sont susceptibles d'avoir sur la soutenabilité à moyen et à long terme des finances publiques ainsi que sur la croissance durable et inclusive, en tenant compte des risques macrobudgétaires dus au changement climatique, de leur impact sur l'environnement et de leurs effets redistributifs ;
- des informations pertinentes sur les engagements conditionnels susceptibles d'avoir un impact élevé sur les budgets publics, y compris les garanties publiques, les prêts improductifs et les passifs découlant de l'activité d'entreprises publiques, y compris leur étendue ;
- des informations sur les engagements conditionnels et, le cas échéant, des coûts de chocs liés aux catastrophes et au climat ;
- des informations sur les participations des administrations publiques au capital de sociétés privées et publiques pour des montants économiquement significatifs.

L'objectif à moyen terme comme règle budgétaire nationale est maintenu.

Quant à l'indépendance du CNFP, elle est renforcée par une clarification des compétences en matière financière et économique comme critères de nominations des membres, l'interdiction de recevoir ou de solliciter d'instructions par un organisme public ou privé ; la possibilité de demander l'accès aux informations économiques, financières et budgétaires auprès des organes, administrations et services de l'État. Par ailleurs, le CNFP doit régulièrement faire l'objet d'évaluations externes réalisées par des évaluateurs indépendants.

Ses missions comprennent dorénavant également l'évaluation de l'homogénéité, de la cohérence et de l'efficacité du cadre budgétaire national ; l'évaluation du plan budgétaire et structurel national à moyen terme (le « PBSN ») et des rapports d'avancements concernant le PBSN, y compris une évaluation de la conformité de la trajectoire des dépenses nettes avec les résultats budgétaires.

Le CNFP rend publics ses constats et évaluations, tout en précisant qu'ils sont présentés au Gouvernement et à la Chambre des Députés.

¹⁴⁵ Loi du 19 décembre 2025 concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État pour l'exercice 2026 et modifiant :

1° le Code de la sécurité sociale ;

2° la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu ;

3° la loi modifiée du 21 décembre 1998 concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État pour l'exercice 1999 ;

4° la loi modifiée du 8 juin 1999 sur le budget, la comptabilité et la trésorerie de l'État ;

5° la loi du 19 décembre 2003 portant réactivation du fonds d'équipement militaire ;

6° la loi modifiée du 4 juillet 2008 sur la jeunesse ;

7° la loi modifiée du 19 décembre 2008 relative à l'eau ;

8° la loi modifiée du 17 décembre 2010 fixant les droits d'accise et les taxes assimilées sur les produits énergétiques, l'électricité, les produits de tabacs manufacturés, l'alcool et les boissons alcooliques ;

9° la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques ;

10° la loi modifiée du 24 avril 2017 portant réorganisation de l'établissement public nommé « Fonds du Logement » ;

11° la loi modifiée relative à la gestion, à l'accès, à l'utilisation de l'infrastructure ferroviaire et à la régulation du marché ferroviaire ;

12° la loi modifiée du 7 août 2023 relative au logement abordable,

Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A N° 59 du 19 décembre 2025 (doc. parl. 8600).

Mécanisme européen de stabilité

Les 27 janvier et 8 février 2021, les membres du MES avaient révisé le traité du MES, en vue d'élargir ses instruments, de renforcer son rôle 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.

Le 11 décembre 2025, le Conseil des gouverneurs du MES a approuvé la demande de la Bulgarie à devenir nouveau membre, étant éligible avec son adhésion à la zone euro le 1^{er} janvier 2026. Après ratification et entrée en vigueur du traité du MES avec son amendement pour la Bulgarie, elle deviendra officiellement membre du MES.

Union des marchés des capitaux

L'Union des marchés des capitaux est soutenue par l'Eurosystème. En parallèle à un bon fonctionnement de l'Union bancaire, des marchés des capitaux profonds et liquides contribueraient à la résilience globale de l'UEM.

Elle est également nécessaire afin de financer les priorités stratégiques de l'Union, tels que la compétitivité, les transitions numérique et écologique, la défense et la sécurité.

Malgré des avancées réalisées, les marchés financiers de l'Union restent fragmentés.

En 2025, dans un contexte géopolitique volatile et conformément aux conclusions du Conseil européen extraordinaire des 17 et 18 avril 2024, l'Union des marchés des capitaux a repris le momentum d'approfondissement afin de faire face aux défis d'investissements liés aux priorités stratégiques de l'Union, tels qu'identifiés dans les recommandations du rapport Draghi sur la compétitivité de l'Union¹⁴⁶ et la boussole pour la compétitivité de la Commission de janvier 2025¹⁴⁷, avec adoption par la Commission le 19 mars 2025 de la stratégie pour une Union de l'épargne et de l'investissement (UEI). L'UEI vise à créer un écosystème de financement au profit des investissements dans les objectifs stratégiques de l'Union, renforçant la compétitivité et la croissance de l'Union, tout en réduisant la fragmentation des marchés des capitaux et en favorisant les investissements, y compris par des investisseurs de détail.

Le 18 novembre 2025, le Conseil et le Parlement européen sont parvenus à un accord provisoire sur une directive de l'UE harmonisant certains aspects du droit de l'insolvabilité.

Des exemples de mesures à relever et en cours depuis décembre 2025 conformément à la stratégie pour une UEI sont la modification du cadre européen de titrisation, suite aux propositions de la Commission du 17 juin 2025 et au mandat de négociation du Conseil de décembre 2025, ainsi que le paquet législatif de la Commission du 4 décembre 2025 sur l'intégration des marchés et la surveillance visant la création d'un système financier plus intégré, plus efficace et plus compétitif comme élément central de la stratégie de l'UEI.

¹⁴⁶ En anglais, *The Draghi report on the competitiveness of the Union*.

¹⁴⁷ En anglais, *A Competitiveness Compass for the EU*.

Cet ensemble de mesures comprend deux propositions de règlements¹⁴⁸ et une proposition de directive¹⁴⁹ qui modifient un grand nombre de législations européennes du secteur financier.

Les modifications proposées visent, entre autres, à supprimer des obstacles à l'intégration dans les secteurs clés de la négociation, de la post-négociation et de la gestion d'actifs, à améliorer la capacité des acteurs du marché à opérer de manière plus harmonieuse dans les États membres, ainsi qu'à rendre la surveillance plus efficace, avec une supervision centralisée au niveau de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) pour certaines entités les plus importantes (y inclus contreparties centrales, dépositaires centraux de titres et plates-formes de négociation) et pour tous les prestataires de services sur crypto-actifs.

Malgré l'harmonisation des cadres réglementaires et l'existence des passeports de services financiers, la fragmentation persistante limiterait les avantages potentiels du marché unique de l'Union, ce qui justifierait, selon la Commission européenne, une harmonisation renforcée avec transfert de dispositions de directives vers des règlements, y inclus pour la directive concernant le caractère définitif du règlement avec modification de la directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière.

Bien que la BCL soutienne une approche plus intégrée et efficace de la supervision au sein du Marché unique en général, elle estime que cela pourrait être mieux réalisé grâce à une convergence accrue de la supervision. Une telle convergence peut être obtenue par une utilisation accrue des collèges de supervision, des revues par les pairs, des actions de supervision communes (CSA), des questions réponses des Autorités européennes de surveillance (AES) et le partage d'informations et de connaissances en temps réel. Les coûts et les avantages des propositions relatives à la supervision directe de l'Union doivent être examinés attentivement, y compris du point de vue de l'efficacité. Tant que le cadre juridique applicable aux titres financiers et aux sociétés ne sera pas harmonisé au niveau de l'Union, une fragmentation nationale persistera, indépendamment d'une centralisation de la supervision.

Le 11 décembre 2025, le Conseil des gouverneurs de la BCE a approuvé les recommandations du groupe de travail de haut niveau sur la simplification qui comprennent également l'achèvement de l'UEI afin de favoriser l'intégration transfrontalière et d'accroître l'efficacité des marchés des capitaux¹⁵⁰.

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 les actes juridiques suivants :

- Décision (UE) 2025/1240 de la Banque centrale européenne du 11 juin 2025 modifiant la décision (UE) 2020/187 relative à la mise en œuvre du troisième programme d'achat d'obligations sécurisées [BCE/2020/8] [BCE/2025/20]¹⁵¹.

¹⁴⁸ Proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant les règlements (UE) n° 1095/2010, (UE) n° 648/2012, (UE) n° 600/2014, (UE) n° 909/2014, (UE) 2015/2365, (UE) 2019/1156, (UE) 2021/23, (UE) 2022/858, (UE) 2023/1114, (CE) n° 1060/2009, (UE) 2016/1011, (UE) 2017/2402, (UE) 2023/2631 et (UE) 2024/3005 en ce qui concerne la poursuite du développement de l'intégration des marchés des capitaux et de la surveillance au sein de l'Union [COM(2025) 943 final] ; Proposition de Règlement du Parlement européen et du Conseil concernant le caractère définitif du règlement, abrogeant la directive 98/26/CE et modifiant la directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière [COM(2025) 941].

¹⁴⁹ Proposition de Directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2009/65/CE, 2011/61/UE et 2014/65/UE en ce qui concerne la poursuite du développement de l'intégration des marchés des capitaux et de la surveillance au sein de l'Union [COM(2025) 942 final].

¹⁵⁰ Voir la section 1.7.1.1 Surveillance macroprudentielle au Luxembourg.

¹⁵¹ JO L, 2025/1240 du 20.6.2025

- Décision (UE) 2025/1241 de la Banque centrale européenne du 11 juin 2025 modifiant la décision (UE) 2020/440 relative à un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (BCE/2020/17) (BCE/2025/21)¹⁵².

Le 11 juin 2025, le Conseil des gouverneurs a adopté la décision BCE/2025/20 et la décision BCE/2025/21, qui reflètent les décisions prises par le Conseil le 24 avril 2025.

La première décision vise à ajuster le troisième programme d'achat d'obligations sécurisées (*third covered bond purchase programme* – CBPP3) et modifie les dispositions relatives aux contreparties éligibles afin de permettre aux banques centrales de l'Eurosystème de participer aux opérations de marché classiques, telles que les opérations de pension effectuées par des émetteurs d'obligations sécurisées (« rachats » ou « buy-back »).

La deuxième décision vise à ajuster le programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie et autorise le prêt ou la mise en pension des titres acquis dans le cadre du PEPP, sauf s'ils ne satisfont plus aux critères de qualité de crédit applicables aux programmes d'achat de titres adossés à des actifs et au programme d'achat de titres du secteur des entreprises (*corporate sector purchase programme* – CSPP) ou CBPP3.

- Décision (UE) 2025/1512 de la Banque centrale européenne du 16 juillet 2025 modifiant la décision (UE) 2019/1743 concernant la rémunération des avoirs d'excédents de réserves et de certains dépôts (BCE/2019/31) et la décision (UE) 2024/1209 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) (BCE/2025/23)¹⁵³.

Le règlement (UE) 2024/2773 du Parlement européen et du Conseil¹⁵⁴ a créé un mécanisme de coopération pour les prêts à l'Ukraine et a accordé à l'Ukraine une assistance macrofinancière exceptionnelle sous la forme d'un prêt afin d'aider ce pays à satisfaire ses besoins de financement. Ce mécanisme repose sur un compte ouvert dans les livres de la BCE permettant à la Commission européenne de recevoir, de détenir et de transférer des montants alloués à ce mécanisme. C'est dans ce cadre que la décision BCE/2025/23 modifie les décisions BCE/2019/31 et BCE/2024/11 afin de fixer la rémunération de ce nouveau compte.

- Décision (UE) 2025/2056 de la Banque centrale européenne du 1^{er} octobre 2025 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/2025/30)¹⁵⁵.

En septembre 2022, des considérations liées au changement climatique ont été intégrées dans la répartition de référence pour les achats d'obligations d'entreprises durant les phases actives d'achat et de réinvestissement du programme d'achat de titres du secteur des entreprises (*corporate sector purchase programme* – CSPP) et du programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme* – PEPP)¹⁵⁶, régis par la décision BCE/2016/16¹⁵⁷. En mai 2024, le Conseil des gouverneurs a fixé un objectif intermédiaire de réduction des émissions pour l'ensemble des portefeuilles d'obligations d'entreprises détenus par l'Eurosystème au titre du CSPP et du PEPP. La décision BCE/2025/30 vise à mettre en œuvre juridiquement le cadre relatif à cet objectif et introduit un objectif de réduction annuelle moyenne de 7 % de l'intensité de gaz à effet de serre (de catégorie 1 et de catégorie 2) de l'ensemble des avoirs en obligations d'entreprises détenus au titre du CSPP et du PEPP. La BCE a fourni des informations plus détaillées dans son rapport de juin 2025 intitulé « Déclarations financières relatives

¹⁵² JO L, 2025/1241 du 20.6.2025

¹⁵³ JO L, 2025/1512 du 24.7.2025.

¹⁵⁴ Règlement (UE) 2024/2773 du Parlement européen et du Conseil du 24 octobre 2024 établissant le mécanisme de coopération pour les prêts à l'Ukraine et accordant une assistance macrofinancière exceptionnelle à l'Ukraine (JO L, 2024/2773, 28.10.2024).

¹⁵⁵ JO L, 2025/2026 du 10.10.2025.

¹⁵⁶ Décision (UE) 2022/1613 de la Banque centrale européenne du 9 septembre 2022 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/2022/29) (JO L 241 du 19.9.2022, p. 13).

¹⁵⁷ Décision (UE) 2016/948 de la Banque centrale européenne du 1^{er} juin 2016 relative à la mise en œuvre du programme d'achat de titres du secteur des entreprises (BCE/2016/16) (JO L 157 du 15.6.2016, p. 28).

au climat concernant les actifs détenus par l'Eurosystème à des fins de politique monétaire ainsi que les réserves de change de la BCE ».

- Décision (UE) 2025/2015 de la Banque centrale européenne du 23 septembre 2025 portant dispositions transitoires pour l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne à la suite de l'introduction de l'euro en Bulgarie (BCE/2025/33)¹⁵⁸.

Le 23 septembre 2025, le directoire de la Banque centrale européenne (BCE) a adopté une décision relative aux dispositions transitoires pour l'application de réserves obligatoires par la BCE à la suite de l'introduction de l'euro en Bulgarie prévue pour le 1^{er} janvier 2026. Cette décision a permis de garantir une intégration sans heurt des banques bulgares au dispositif de réserves tout en évitant des charges disproportionnées.

Infrastructures de marché et systèmes de paiement

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

- Décision (UE) 2025/222 de la Banque centrale européenne du 27 janvier 2025 relative à l'accès par les prestataires de services de paiement non bancaires à des systèmes de paiement exploités par une banque centrale de l'Eurosystème et à des comptes d'une banque centrale de l'Eurosystème (BCE/2025/2)¹⁵⁹.

Cette décision fait suite aux modifications législatives, introduites par le règlement (UE) 2024/886 du Parlement européen et du Conseil¹⁶⁰, qui consistent, entre autres, à inclure les établissements de paiement et les établissements de monnaie électronique (les « prestataires de services de paiement non bancaires » ou « PSP-NB ») dans la liste des institutions pouvant, dans certaines conditions, devenir des participants aux systèmes de paiement désignés en vertu de cette directive. Dans ce contexte, la décision BCE/2025/2 établit des conditions harmonisées pour l'accès des PSP-NB aux systèmes de paiement de l'Eurosystème. L'objectif est d'encourager l'innovation et la concurrence tout en préservant la résilience, l'intégrité et la sécurité des systèmes de paiement.

- Décision (UE) 2025/1148 de la Banque centrale européenne du 2 juin 2025 modifiant la décision (UE) 2025/222 relative à l'accès par les prestataires de services de paiement non bancaires, PSP-NB, à des systèmes de paiement exploités par une banque centrale de l'Eurosystème et à des comptes d'une banque centrale de l'Eurosystème (BCE/2025/2) (BCE/2025/18)¹⁶¹.

La décision 2025/2, adoptée le 27 janvier 2025, devait autoriser l'accès direct des PSP-NB aux systèmes de paiement de la BCE à partir du 16 juin 2025. La décision BCE/2025/18 a reporté cet accès au 6 octobre 2025 et étendu, jusqu'au 31 mars 2026, la période de transition permettant de migrer les PSP-NB actuellement enregistrés en tant que détenteurs d'un code d'identification d'entreprise adressables ou parties joignables sur le compte propre des banques centrales de l'Eurosystème, afin qu'ils deviennent des participants dans le système de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel de nouvelle génération (TARGET).

- Orientation (UE) 2025/1889 de la Banque centrale européenne du 31 juillet 2025 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/2025/28)¹⁶².

¹⁵⁸ JO L, 2025/2015 du 13.10.2025.

¹⁵⁹ JO L, 2025/222 du 6.2.2025.

¹⁶⁰ 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 (JO L, 2024/886 du 19.3.2024).

¹⁶¹ JO L, 2025/222 du 6.2.2025.

¹⁶² JO L, 2025/1889 du 19.9.2025.

- Décision (UE) 2025/1734 de la Banque centrale européenne du 31 juillet 2025 sur les garanties relatives à l'accès des contreparties centrales au crédit à vingt-quatre heures de l'Eurosystème dans TARGET (BCE/2025/29)¹⁶³.

L'orientation BCE/2025/28 modifie l'orientation BCE/2022/8¹⁶⁴ régissant TARGET suite à l'évolution de la politique de l'Eurosystème dans plusieurs domaines pertinents pour les services TARGET, en particulier en ce qui concerne l'accès des PSP NB à TARGET et la facilité de crédit non discrétionnaire applicable aux contreparties centrales de la zone euro. Elle prépare notamment l'accès des PSP NB, établit un plafond de détention pour leurs fonds, introduit une facilité de crédit de 24 heures pour les contreparties centrales (CCP) et met en place un nouveau dispositif de virement interdevises dédié, dit dispositif « TIPS one-leg out » (OLO) dans TIPS, qui permet l'envoi et la réception de paiements à destination ou en provenance d'autres systèmes de paiement compatibles dans d'autres pays ou zones monétaires, en utilisant la fonctionnalité existante pour la partie en euros de ces opérations.

Pour sécuriser la nouvelle facilité de crédit, la décision BCE/2025/29 précise les exigences auxquelles doivent satisfaire les contreparties centrales de la zone euro. Les CCP doivent démontrer leur solidité financière et une gestion robuste du risque de liquidité. Le Conseil des gouverneurs peut restreindre, suspendre ou supprimer l'accès si ces exigences ne sont plus remplies, et les BCN appliquent des taux de pénalité lorsque l'utilisation dépasse les limites autorisées.

- Décision (UE) 2025/1970 de la Banque centrale européenne du 23 septembre 2025 modifiant la décision (UE) 2022/911 relative aux modalités de TARGET-BCE (BCE/2022/22) (BCE/2025/32)¹⁶⁵.

Pour tenir compte du nouveau dispositif TIPS OLO, introduit par l'orientation BCE/2025/28, et clarifier certains points, la décision BCE/2025/32 modifie la décision BCE/2022/22 qui fixe les modalités de participation à TARGET-BCE¹⁶⁶. La modification précise que TARGET autorise l'envoi ou la réception de paiements instantanés interdevises via la plateforme TIPS. Elle stipule que les ordres de paiement instantanés et les ordres TIPS OLO sont irrévocables dès que les fonds sont réservés sur le compte du participant. Un mécanisme d'indemnisation est introduit en cas de dysfonctionnement technique.

- Règlement (UE) 2025/1355 de la Banque centrale européenne du 2 juillet 2025 concernant les exigences de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique (BCE/2025/22) (refonte)¹⁶⁷.

Le règlement (UE) n° 795/2014¹⁶⁸ de la Banque centrale européenne fixait les exigences de surveillance pour les systèmes de paiement d'importance systémique (SIPS). Le 2 juillet 2025, le Conseil des gouverneurs a décidé de recodifier ce cadre avec le règlement BCE/2025/22 et a approuvé la publication de la réponse qui résume les principaux changements introduits dans le règlement SIPS à la suite des commentaires reçus au cours de la consultation publique correspondante et clarifie d'éventuels problèmes d'interprétation.

¹⁶³ JO L, 2025/1734 du 13.8.2025.

¹⁶⁴ Orientation (UE) 2022/912 de la Banque centrale européenne du 24 février 2022 relative au système de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel de nouvelle génération (TARGET) et abrogeant l'orientation BCE/2012/27 (BCE/2022/8) (JO L 163 du 17.6.2022, p. 84).

¹⁶⁵ JO L, 2025/1970 du 30.9.2025.

¹⁶⁶ Décision (UE) 2022/911 de la Banque centrale européenne du 19 avril 2022 relative aux modalités de TARGET-BCE et abrogeant la décision BCE/2007/7 (BCE/2022/22) (JO L 163 du 17.6.2022, p. 1).

¹⁶⁷ JO L, 2025/1355 du 14.7.2025.

¹⁶⁸ Règlement (UE) n° 795/2014 de la Banque centrale européenne du 3 juillet 2014 concernant les exigences de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique (BCE/2014/28) (JO L 217 du 23.7.2014, p. 16).

Surveillance bancaire

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

- Orientation (UE) 2025/2595 de la Banque centrale européenne du 10 décembre 2025 relative à l'approche prudentielle des autorités compétentes nationales pour la couverture des expositions non performantes détenues par les entités moins importantes soumises à la surveillance prudentielle (BCE/2025/40)¹⁶⁹.

Le 10 décembre 2025, le Conseil des gouverneurs n'a pas émis d'objection à la proposition du Conseil de surveillance prudentielle d'adopter l'orientation BCE/2025/40 relative à l'approche prudentielle des autorités compétentes nationales pour la couverture des expositions non performantes détenues par les entités moins importantes soumises à la surveillance prudentielle. Une consultation publique avait été préalablement tenue sur le projet initial. L'orientation ainsi qu'un communiqué de presse et un compte rendu rédigé en réponse aux commentaires reçus lors de la consultation publique peuvent être consultés sur le site internet de la BCE consacré à la supervision bancaire.

- Règlement (UE) 2025/1520 de la Banque centrale européenne du 15 juillet 2025 modifiant le règlement (UE) 2016/445 relatif à l'exercice des options et facultés prévues par le droit de l'Union (BCE/2016/4) (BCE/2025/24)¹⁷⁰.
- Orientation (UE) 2025/1521 de la Banque centrale européenne du 15 juillet 2025 modifiant l'orientation (UE) 2017/697 relative à l'exercice des options et facultés prévues par le droit de l'Union par les autorités compétentes nationales à l'égard des établissements moins importants (BCE/2017/9) (BCE/2025/25)¹⁷¹.
- Recommandation de la Banque centrale européenne du 15 juillet 2025 modifiant la recommandation BCE/2017/10 relative aux spécifications communes afférentes à l'exercice de certaines options et facultés prévues par le droit de l'Union par les autorités compétentes nationales à l'égard des établissements moins importants (BCE/2017/10) (BCE/2025/26).

Le 15 juillet 2025, le Conseil des gouverneurs n'a pas émis d'objection à une proposition du Conseil de surveillance prudentielle d'adopter un ensemble de textes sur les options et facultés suite aux modifications du règlement (UE) 2024/1623¹⁷² (Règlement CRR III).

Le règlement BCE/2025/24 supprime l'option de constater un défaut après 180 jours de retard de paiement et autorise temporairement l'usage de notations externes incorporant un soutien implicite de l'État jusqu'au 1^{er} janvier 2027.

L'orientation BCE/2025/25 met en conformité l'orientation 2017/697 pour les entités moins importantes.

Afin d'accompagner cette évolution, la recommandation BCE/2025/26 complète la recommandation 2017/10. Elle introduit une section concernant les petites institutions : si une entité « petite et non complexe » présente un profil de risque élevé pendant plus de quatre trimestre consécutifs, l'autorité nationale compétente doit reconsidérer cette classification et adapter l'exercice des options.

Le Conseil des gouverneurs n'a pas non plus émis d'objection à l'approbation d'une version mise à jour du guide de la BCE relatif aux options et facultés prévues par le droit de l'Union, qui tient compte des commentaires reçus lors de la consultation publique correspondante, au sujet de laquelle un compte rendu ainsi qu'un communiqué de presse ont également été publiés sur le site internet de la BCE consacré à la supervision bancaire.

¹⁶⁹ JO L, 2025/2595 du 19.12.2025.

¹⁷⁰ JO L, 2025/1520 du 28.7.2025.

¹⁷¹ JO L, 2025/1521 du 28.7.2025.

¹⁷² Règlement (UE) 2024/1623 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 en ce qui concerne les exigences pour risque de crédit, risque d'ajustement de l'évaluation de crédit, risque opérationnel et risque de marché et le plancher de fonds propres (JO L, 2024/1623, 19.6.2024).

- Décision (UE) 2025/673 de la Banque centrale européenne du 24 mars 2025 modifiant la décision (UE) 2023/1681 concernant la fourniture à la Banque centrale européenne des données prudentielles déclarées aux autorités compétentes nationales par les entités soumises à la surveillance prudentielle (BCE/2023/18) (BCE/2025/10)¹⁷³.

Le 24 mars 2025, le Conseil des gouverneurs n'a pas émis d'objection à une proposition du Conseil de surveillance prudentielle d'adopter la décision BCE/2025/10 modifiant la décision BCE/2023/18 concernant la fourniture à la BCE des données prudentielles déclarées aux autorités compétentes nationales par les entités soumises à la surveillance prudentielle.

- Décision (UE) 2025/507 de la Banque centrale européenne du 7 mars 2025 sur le montant total des redevances de surveillance prudentielle annuelles pour 2024 (BCE/2025/8)¹⁷⁴.

Le règlement (UE) n° 1163/2014 (BCE/2014/41)¹⁷⁵ fixe le régime des redevances de surveillance prudentielle. Chaque année, la BCE doit fixer le montant total des redevances correspondant à ses coûts de supervision. Le 7 mars 2025, le Conseil des gouverneurs a adopté la décision BCE/2025/8 sur le montant total des redevances de surveillance prudentielle annuelles pour 2024.

Éthique et gouvernance

Dans le domaine de l'éthique et de la gouvernance, le Conseil des gouverneurs a adopté les actes juridiques suivants :

- Décision (UE) 2025/451 de la Banque centrale européenne du 21 février 2025 modifiant la décision (UE) 2024/461 sur la déclaration à la Banque centrale européenne, par les autorités compétentes nationales, d'informations en matière de rémunération, d'écart de rémunération entre les femmes et les hommes, de ratios supérieurs approuvés et de personnes à hauts revenus à des fins d'évaluation comparative (BCE/2024/2)¹⁷⁶ (BCE/2025/7)¹⁷⁷.

Le 21 février 2025, le Conseil des gouverneurs n'a pas émis d'objection à la proposition du Conseil de surveillance prudentielle de la BCE d'adopter la décision BCE/2025/7 qui modifie la décision BCE/2024/2 sur la déclaration à la Banque centrale européenne, par les autorités compétentes nationales, d'informations en matière de rémunération, d'écart de rémunération entre les femmes et les hommes, de ratios supérieurs approuvés et de personnes à hauts revenus à des fins d'évaluation comparative (BCE/2024/2).

- Décision (UE) 2025/94 de la Banque centrale européenne du 10 janvier 2025 fixant les critères de notification des décisions de surveillance prudentielles aux fins des tests de résistance prudentiels (BCE/2025/1)¹⁷⁸.

Le 10 janvier 2025, le Conseil des gouverneurs n'a pas émis d'objection à une proposition du Conseil de surveillance prudentielle d'adopter la décision BCE/2025/1 fixant les critères de notification des décisions prudentielles aux fins des tests de résistance prudentiels. Cette décision de la BCE de portée générale est complétée par des décisions spécifiques adressées à différentes entités supervisées en matière de déclaration d'informations à la BCE en ce qui concerne le test de résistance prudentiel 2025. Des informations plus détaillées sur le test de résistance prudentiel 2025, annoncé le 20 janvier 2025, peuvent être consultées sur le site internet de la BCE consacré à la supervision bancaire.

¹⁷³ JO L, 2025/673 du 4.4.2025

¹⁷⁴ JO L, 2025/507 du 27.3.2025.

¹⁷⁵ Règlement (UE) n° 1163/2014 de la Banque centrale européenne du 22 octobre 2014 sur les redevances de surveillance prudentielle (BCE/2014/41) [JO L 311 du 31.10.2014, p. 23].

¹⁷⁶ JO L, 2024/461 du 8.2.2024.

¹⁷⁷ JO L, 2025/451 du 6.3.2025.

¹⁷⁸ JO L, 2025/94 du 16.1.2025.

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

- Orientation (UE) 2025/333 de la Banque centrale européenne du 31 janvier 2025 relative aux informations statistiques à déclarer sur le patrimoine, le revenu et la consommation des ménages (BCE/2025/3)¹⁷⁹.

L'orientation crée un cadre juridique commun pour les enquêtes sur le patrimoine, le revenu et la consommation des ménages. Les banques centrales nationales sont désormais tenues de transmettre à la BCE un ensemble essentiel de variables de sortie. Des variables non essentielles peuvent aussi être transmises sur base volontaire. Les méthodes d'échantillonnage et la protection de la vie privée sont harmonisées.

- Orientation (UE) 2025/2212 de la Banque centrale européenne du 2 octobre 2025 modifiant l'orientation (UE) 2021/833 concernant les informations statistiques à déclarer relativement aux données bancaires consolidées (BCE/2021/14) (BCE/2025/34)¹⁸⁰.

Le 2 octobre 2025, le Conseil des gouverneurs a adopté l'orientation BCE/2025/34 modifiant l'orientation (UE) 2021/833 concernant les informations statistiques à déclarer relativement aux données bancaires consolidées (BCE/2021/14)¹⁸¹. Les modifications visent principalement à aligner les statistiques relatives aux données bancaires consolidées sur le nouveau cadre de déclaration de l'ABE (version 4.0), dans lequel les obligations de déclaration imposées aux banques sont actualisées pour se conformer au règlement (UE) 2024/1623 (communément appelé « CRR III »).

- Orientation (UE) 2025/603 de la Banque centrale européenne du 7 mars 2025 relative aux statistiques de finances publiques (BCE/2025/9) (refonte)¹⁸².

Le 7 mars 2025, le Conseil des gouverneurs a adopté l'orientation BCE/2025/9, qui introduit un processus plus efficace de partage des statistiques de finances publiques entre Eurostat et la direction générale Statistiques de la BCE. En permettant à Eurostat de soumettre une partie des rapports sur les statistiques de finances publiques des banques centrales nationales à la BCE en vertu du nouvel accord de niveau de service, l'initiative réduit considérablement les obligations de déclaration des banques centrales nationales, pour autant que certains critères soient remplis. Le nouvel accord de niveau de service facilite la transmission par Eurostat à la BCE de statistiques de finances publiques nationales non validées avant leur publication, afin de s'assurer qu'elles sont mises à la disposition des services de l'Eurosystème et de la BCE en temps utile.

- Décision (UE) 2025/873 de la Banque centrale européenne du 24 avril 2025 modifiant la décision (UE) 2022/1981 concernant l'utilisation de services du Système européen de banques centrales par des autorités compétentes (BCE/2022/33) (BCE/2025/13)¹⁸³.
- Décision (UE) 2025/874 de la Banque centrale européenne du 24 avril 2025 modifiant la décision (UE) 2022/1982 concernant l'utilisation de services du Système européen de banques centrales par des autorités compétentes et des autorités de coopération (BCE/2022/34) (BCE/2025/14)¹⁸⁴.

¹⁷⁹ JO L, 2025/333 du 27.2.2025.

¹⁸⁰ JO L, 2025/2212 du 21.11.2025.

¹⁸¹ Orientation (UE) 2021/833 de la Banque centrale européenne du 26 mars 2021 concernant les informations statistiques à déclarer relativement aux données bancaires consolidées (BCE/2021/14) (JO L 208 du 11.6.2021, p. 109).

¹⁸² JO L, 2025/603 du 31.3.2025.

¹⁸³ JO L, 2025/873 du 12.5.2025.

¹⁸⁴ JO L, 2025/874 du 12.5.2025.

La décision BCE/2022/34¹⁸⁵ permettait aux autorités compétentes d'utiliser les services du Système européen de banques centrales (SEBC) pour coopérer avec le SEBC et entre elles, afin de s'acquitter de leurs missions dans le cadre du MSU. La décision BCE/2022/33 imposait aux autorités compétentes d'utiliser certains services du SEBC et leur permettait d'utiliser d'autres services.

La décision BCE/2025/14 modifie la décision BCE/2022/34 afin d'étendre la liste des services du SEBC devant être mis à la disposition des autorités compétentes et des autorités de coopération et d'y intégrer le projet BIRD OT (*Bank's Integrated Reporting Dictionary – Operational Tasks*). Il s'agit d'un service statistique proposant un modèle de données et un dictionnaire de déclaration intégrés pour améliorer la qualité et la cohérence des données. L'objectif est de favoriser la coopération en matière de déclaration réglementaire.

La décision BCE/2025/13 rend obligatoire l'utilisation de ce service pour les autorités compétentes.

Billets

Dans le cadre de ses compétences en matière et de gestion des billets en euros, le Conseil des gouverneurs a adopté les actes juridiques suivants :

- Décision (UE) 2025/2182 de la Banque centrale européenne du 16 octobre 2025 modifiant la décision BCE/2010/14 relative à la vérification de l'authenticité et de la qualité ainsi qu'à la remise en circulation des billets en euros [BCE/2025/36]¹⁸⁶.

Le 16 octobre 2025, le Conseil des gouverneurs a adopté la décision BCE/2025/36 modifiant la décision BCE/2010/14 relative à la vérification de l'authenticité et de la qualité ainsi qu'à la remise en circulation des billets en euros. Cette décision modificative apporte des changements visant à renforcer l'efficacité de la remise en circulation des espèces et à rendre la décision plus claire.

- Décision (UE) 2025/2523 de la Banque centrale européenne du 4 décembre 2025 modifiant la décision BCE/2010/29 relative à l'émission des billets en euros [BCE/2025/39]¹⁸⁷.

Le 4 décembre 2025, le Conseil des gouverneurs a adopté la décision BCE/2025/39 modifiant la décision BCE/2010/29 relative à l'émission des billets en euros, afin de tenir compte du changement de statut de la Banque nationale de Bulgarie de banque centrale n'appartenant pas à la zone euro à banque centrale de la zone euro, à la suite de l'abrogation, à compter du 1^{er} janvier 2026, de la dérogation de la Bulgarie. Pour la même raison, le Conseil des gouverneurs a été invité, en décembre 2025, d'une part, à adopter une décision concernant la libération du capital, le transfert d'avoirs de réserve de change ainsi que la contribution aux réserves et aux provisions de la BCE par la Banque nationale de Bulgarie et, d'autre part, à approuver un accord entre la Banque nationale de Bulgarie et la BCE concernant la créance reçue par la Banque nationale de Bulgarie de la BCE en vertu de l'article 30.3 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne.

Le 16 décembre 2025, le Conseil général a également approuvé un amendement de l'accord modifiant l'accord sur le Mécanisme de taux de change¹⁸⁸ (MCE II) entre les banques centrales, en vue de l'abrogation, à compter du 1^{er} janvier 2026, de la dérogation de la Bulgarie.

- Décision (UE) 2025/2419 de la Banque centrale européenne du 18 novembre 2025 relative à l'approbation du volume de l'émission de pièces en 2026 [BCE/2025/37]¹⁸⁹.

¹⁸⁵ Décision (UE) 2022/1982 de la Banque centrale européenne du 10 octobre 2022 concernant l'utilisation de services du Système européen de banques centrales par des autorités compétentes et des autorités de coopération, et modifiant la décision BCE/2013/1 [BCE/2022/34] (JO L 272 du 20.10.2022, p. 29).

¹⁸⁶ JO L, 2025/2182 du 28.10.2025.

¹⁸⁷ JO L, 2025/2523 du 12.12.2025.

¹⁸⁸ En anglais, *Exchange Rate Mechanism (ERM II)*.

¹⁸⁹ JO L, 2025/2419 du 28.11.2025.

La décision approuve les demandes annuelles introduites par les États membres de la zone euro concernant le volume d'émission de pièces en euros pour l'année 2026.

1.8.2 Législation nationale

1.8.2.1 Législation nationale adoptée

Virements instantanés en euros

La loi du 4 avril 2025¹⁹⁰ vise à mettre en œuvre le règlement (UE) 2024/886, qui modifie plusieurs règlements et directives européens en matière de services de paiement et, plus particulièrement, les virements instantanés en euros. Ce texte adapte la législation nationale en modifiant la loi modifiée du 10 novembre 2009 relative aux services de paiement, afin d'assurer l'application harmonisée du cadre européen au Luxembourg. La loi précise les missions de la CSSF en la matière, notamment au sujet des établissements de monnaie électronique pour la participation à des systèmes de paiement désignés.

1.8.2.2 Règlements de la BCL

En 2025, la Banque centrale du Luxembourg (BCL) a adopté le règlement suivant :

- Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2025/ N° 35 du 13 juin 2025 mettant en œuvre certaines dispositions de l'orientation BCE/2024/3129 du 13 août 2024 concernant la gestion des garanties dans les opérations de crédit de l'Eurosystème (BCE/2024/22).

Le règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2025/N° 35 reprend les critères d'éligibilité pour l'utilisation des systèmes de règlement-livraison de titres et des liens entre les systèmes de règlement-livraison de titres dans les opérations de crédit de l'Eurosystème et abroge le règlement BCL/2018/4 du 16 avril 2018 mettant en œuvre certaines dispositions de l'orientation BCE/2018/3 du 7 février 2018 modifiant l'orientation (UE) 2015/510.

1.8.2.3 Taux d'intérêt légal

Le taux de l'intérêt légal pour l'année 2025 a été fixé à 4,25 %¹⁹¹.

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 d'un des taux directeur de la BCE (concrètement, celui des opérations principales de refinancement), auquel est ajoutée une marge. Il est publié semestriellement au Mémorial B. Pour le premier semestre de 2025, le taux des intérêts de retard était de 11,15 % et pour le deuxième semestre de 10,15 %¹⁹².

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 commerciales¹⁹³.

¹⁹⁰ Loi du 4 avril 2025 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) 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.

¹⁹¹ Règlement grand-ducal du 20 décembre 2024 portant fixation du taux de l'intérêt légal pour l'an 2025 (Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A – N° 580 du 24 décembre 2024).

¹⁹² Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial B – N° 461 du 22 janvier 2025 et N° 3120 du 25 juillet 2025.

¹⁹³ Loi du 29 mars 2013 concernant la lutte contre le retard de paiement dans les transactions commerciales – portant transposition de la directive 2011/7/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2011 concernant la lutte contre le retard de paiement dans les transactions commerciales, et – portant modification de la loi modifiée du 18 avril 2004 relative aux délais de paiement et aux intérêts de retard.

1.8.2.4 Projet de loi

Transposition du paquet ESAP¹⁹⁴

Le projet de loi 8567 vise à introduire le point d'accès unique européen (*European Single Access Point* – ESAP) en transposant en droit luxembourgeois la directive (UE) 2023/2864 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 et en mettant en œuvre les règlements 2023/2859 (le Règlement ESAP), 2023/2869 (le Règlement modificatif ESAP) d'une part, et le règlement 2024/3005 (le Règlement ESG Ratings) d'autre part.

Résilience des entités critiques

Le projet de loi 8307¹⁹⁵ 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.

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 deuxième avis complémentaire du 8 décembre 2025, a levé toutes les oppositions formelles qu'il avait formulées dans ses avis du 23 janvier 2024 et du 14 mai 2025.

Intelligence artificielle

Le projet de loi 8476¹⁹⁶ 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.

¹⁹⁴ Projet de loi portant : 1° transposition de la directive (UE) 2023/2864 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 modifiant certaines directives en ce qui concerne l'établissement et le fonctionnement du point d'accès unique européen, à l'exception des articles 3 et 9 ; 2° mise en œuvre du : a) règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité ; b) règlement (UE) 2023/2869 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 modifiant certains règlements en ce qui concerne l'établissement et le fonctionnement du point d'accès unique européen ; c) règlement (UE) 2024/3005 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2024 sur la transparence et l'intégrité des activités de notation environnementale, sociale et de gouvernance (ESG), et modifiant les règlements (UE) 2019/2088 et (UE) 2023/2859 ; 3° modification de : a) la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ; b) la loi modifiée du 8 décembre 1994 relative : – aux comptes annuels et comptes consolidés des entreprises d'assurances et de réassurances de droit luxembourgeois, – aux obligations en matière d'établissement et de publicité des documents d'assurances des succursales d'entreprises d'assurances de droit étranger ; c) la loi modifiée du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de sepcav et assep ; d) la loi modifiée du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition ; e) la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ; f) la loi modifiée du 24 mai 2011 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales des sociétés cotées ; g) la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ; h) la loi modifiée du 7 décembre 2015 sur le secteur des assurances ; i) la loi modifiée du 18 décembre 2015 relative à la défaillance des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement ; j) la loi modifiée du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit ; k) la loi modifiée du 23 décembre 2016 relative aux abus de marché ; l) la loi modifiée du 17 avril 2018 relative aux documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance ; m) la loi modifiée du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers ; n) la loi modifiée du 16 juillet 2019 relative à l'opérationnalisation de règlements européens dans le domaine des services financiers ; o) la loi modifiée du 8 décembre 2021 relative à l'émission de lettres de gage. Le Projet de loi a depuis été voté [premier vote constitutionnel] en date du 19 mars 2026 et est devenu la loi du 27 mars 2026 (Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A, No 145 du 30 mars 2026).

¹⁹⁵ 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 a depuis été voté [premier vote constitutionnel] en date du 28 avril 2026.

¹⁹⁶ 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.

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* et les *chatbots*.

1.9 COMMUNICATION

1.9.1 Publications

La BCL, conformément à sa loi organique, publie chaque année un rapport en langue française sur ses activités.

En 2025, la BCL a également publié un Bulletin (comportant son avis sur les projets de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État pour l'exercice 2026 et la programmation financière pluriannuelle pour la période 2025-2029), ainsi qu'une Revue de stabilité financière et neuf 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 2024-2025, la BCL a organisé une nouvelle édition du concours scolaire Generation Euro Students Award au Luxembourg. 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 II de l'École européenne I a été désignée lauréate de l'édition 2024-2025 lors de la finale du 3 avril 2025.

L'édition 2025-2026 du concours a été lancée le 18 novembre 2025 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 européenne et 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 peuvent être réservées sur simple demande par e-mail à l'adresse suivante : info@bcl.lu.

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 863 000 personnes ont consulté le site de la BCL en 2025 (plus de 44 millions de clics pour plus de 13 millions de pages consultées).

En 2025, le document le plus consulté a été le programme numismatique, qui a fait l'objet de plus de 14 600 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 9 200 téléchargements.

1.9.4 Relations avec la presse

Tout au long de l'année 2025, la BCL a eu des contacts réguliers avec la presse nationale et internationale. Au total, 81 communiqués de presse ont été publiés en 2025.

1.9.5 Conférences et manifestations

Conférences du Bridge Forum Dialogue

En 2025, le Bridge Forum Dialogue a.s.b.l., association sans but lucratif constituée à Luxembourg pour servir de plateforme de discussion interdisciplinaire, a organisé deux conférences.

Le 11 juin, le Bridge Forum Dialogue organisait une conférence intitulée « *AI – A technology with opportunities & challenges: About Facts, Fiction, and Hype* ». Le Professeur Jens Kreisel, recteur de l'Université du Luxembourg et membre du Conseil d'administration du Bridge Forum Dialogue était l'orateur principal. La conférence a été présidée par la professeure Marie-Hélène Jobin, vice-rectrice des partenariats et relations internationales de l'Université du Luxembourg et membre du comité exécutif du Bridge Forum Dialogue.

Le 19 juin, le Bridge Forum Dialogue organisait une conférence intitulée « *What Role for European Higher Education in a Changing World?* ». La professeure Dr Patrizia Nanz, présidente de l'Institut de l'Université Européenne était l'oratrice principale. La conférence a été présidée par la professeure Marie-Hélène Jobin, vice-rectrice des partenariats et relations internationales de l'Université du Luxembourg et membre du comité exécutif du Bridge Forum Dialogue.

En juillet 2025 s'est éteint M. Étienne de Lhoneux. Pendant 25 ans, et jusqu'à son décès, ce dernier a été extrêmement actif en tant que représentant de la BCL au Comité exécutif, dont il était le président, de l'association Bridge Forum Dialogue. Étienne de Lhoneux nous laisse le souvenir d'un homme profondément europhile, toujours animé par sa vision d'une Europe unie et intégrée.

Participation de la BCL à diverses activités de sensibilisation

Comme les années précédentes, la BCL a une nouvelle fois pris part à la campagne internationale « Light it up Blue » dont le but est de sensibiliser le grand public à l'autisme. En 2025, le siège de la BCL a été illuminé en bleu du 31 mars au 6 avril, tout comme d'autres bâtiments publics ou privés, monuments et lieux touristiques du Grand-Duché de Luxembourg. Fin avril, la BCL a invité la Fondation Autisme Luxembourg à faire une présentation sur le spectre autistique aux agents.

Le siège de la BCL a également été illuminé en bleu le 20 novembre 2025 pour marquer la journée mondiale de l'enfance – une journée qui vise à promouvoir le bien-être, la protection et les droits de tous les enfants, partout dans le monde.



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

La BCL a de nouveau participé à l'Orange Week, une campagne internationale visant à sensibiliser le grand public à la violence envers les femmes et les filles et mettre fin à la violence sexuelle. Du 25 novembre -journée internationale pour l'élimination de la violence à l'égard des filles et des femmes- au 10 décembre -journée internationale des droits humains- le siège de la BCL a été illuminé en orange.



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

La BCL s'est également jointe à la Luxembourg Pride Week du 5 au 13 juillet 2025. Du 28 juin - journée internationale de la fierté LGBT- jusqu'au 13 juillet, la BCL a hissé le drapeau arc-en-ciel devant le bâtiment de l'Ancien Royal, afin de montrer son 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 (*European Economic Review, Journal of Population Economics, Journal of Demographic Economics, Environmental and Resource Economics, Applied Economics, Review of Income and Wealth*).

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*, le *MPC Working Group on Econometric Modelling*, le *ESCB Research Network on Challenges to Monetary policy transmission in a changing world (ChaMP)*, le *MPC Task Force on Monetary Policy Transmission* et le *Theory and Methods in Macro (T2M) Network*.

Comme indiqué plus haut, les chercheurs de la BCL préparent plusieurs 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.

Depuis son lancement en octobre 2023, la BCL apporte son soutien au *Centre for Central Banking*, basé à la *Frankfurt School of Finance & Management*, entre autres, en finançant une chaire universitaire ainsi qu'une bourse de doctorat. Dans le cadre de ce partenariat, la BCL se félicite des échanges stimulants avec le Centre et de la possibilité de tirer parti des travaux de recherche du Centre dans les domaines les plus pertinents pour une banque centrale. 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 octobre 2025, la BCL a organisé un atelier sur le comportement financier et de consommation des ménages¹⁹⁷. Cet atelier était destiné à des chercheurs actifs dans ce domaine au Luxembourg et dans la Grande Région.

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.

Au cours de l'année 2025, la composition du Conseil des gouverneurs a connu une évolution notable : quatre nouveaux gouverneurs ont été nommés pour le compte des banques centrales nationales de l'Autriche, de l'Espagne, des Pays-Bas et du Portugal, tandis que trois membres en provenance de Lettonie, de Finlande et du Luxembourg ont vu leur mandat reconduit. Par ailleurs, le gouverneur de la Banque nationale de Bulgarie a intégré le Conseil des gouverneurs à la suite de l'adhésion de la Bulgarie à la zone euro, le 1^{er} janvier 2026. Dans le cadre des préparatifs de l'adhésion de la Bulgarie à la zone euro, il a été informé des décisions du Conseil des gouverneurs dès septembre 2025 et a participé aux réunions à titre d'observateur.

¹⁹⁷ <https://www.bcl.lu/fr/Recherche/enquetes/HFCS/index.html>

Les réunions du Conseil des gouverneurs se tiennent de façon périodique à Francfort, au siège de la BCE. Si la plupart de ces réunions se déroulent physiquement, plusieurs 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. Les réunions peuvent être accompagnées de séminaires portant sur des thématiques précises, afin de fournir aux membres du Conseil des gouverneurs des informations complémentaires, une première réflexion informelle ou un échange de vues, sans que des décisions soient prises.

Le Conseil des gouverneurs s'est réuni quinze fois au cours de l'année 2025. Huit de ces réunions ont été principalement dédiées aux décisions de politique monétaire. Sept d'entre elles se sont déroulées à Francfort, tandis qu'une a été organisée à Florence, sous l'égide de la Banca d'Italia. Les sept réunions restantes – dont une s'est tenue à Francfort et les autres sous forme de vidéoconférences – ont été orientées vers les missions complémentaires de l'Eurosystème, telles que définies dans le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Le Conseil des gouverneurs a également tenu, en mai 2025, une retraite stratégique à Porto. Celle-ci était dédiée à la revue de la stratégie de politique monétaire et incluait un atelier consacré à l'euro numérique.

En 2025, quelque 1 262 décisions ont été adoptées par le Conseil des gouverneurs par voie de procédure écrite. Une majorité de ces procédures écrites relève exclusivement ou partiellement du domaine du Mécanisme de surveillance unique (MSU). Les procédures écrites sont en fait l'outil de décision le plus utilisé par le Conseil des gouverneurs dans ce domaine. Dans les domaines liés aux fonctions de banques centrales, la part des décisions prises durant des réunions du Conseil des gouverneurs est relativement plus importante.

Le Conseil général, composé de la Présidente et du Vice-Président de la BCE ainsi que des gouverneurs du Système européen 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 2025, trois des réunions se sont tenues sous forme virtuelle et une réunion au siège de la BCE. Le Conseil général a, en particulier, débattu des évolutions macroéconomiques, monétaires et financières au sein de l'Union européenne, ce qui a engendré des échanges de vues relatifs à des questions d'intérêt commun pour l'ensemble des banques centrales du SEBC. Par ailleurs, le Conseil général a été invité à la fois à prendre des décisions relevant de son mandat et à prendre acte de plusieurs dossiers par le biais de procédures écrites.

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 2025, 18 comités Eurosystème/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'Eurosystème. 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 et la simplification du cadre réglementaire prudentiel européen.



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



M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL, Mme Christine Lagarde, Présidente de la BCE, M. Gilles Roth, Ministre des Finances du Luxembourg



18.06.2025: Mme Maria Luís Albuquerque, Commissaire européenne aux services financiers, et M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL.



02.04.2025: M. Tony Murphy, Président de la Cour des comptes européenne et M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL.



02.04.2025: Visite des membres de la Cour des comptes européenne à la BCL.



22.10.2025: Visite de M. Klaas Knot, ancien Gouverneur de la De Nederlandsche Bank, et M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL.



10.12.2025: M. Mário Centeno, ancien Gouverneur du Banco de Portugal, et M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL.



18.12.2025: M. Edward Scicluna, Gouverneur de la Banque centrale de Malte, et M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL.



08.1.2026 M. Boris Vujčić, Gouverneur de la Banque nationale de Croatie, et M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL.

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. La mission principale du CEF est de soutenir la coordination des politiques économiques et financières entre les États membres et de préparer les travaux du Conseil de l'UE dans le domaine économique et financier. Il sert également à faciliter le dialogue entre le Conseil et la Banque centrale européenne. En outre, le comité joue un rôle central dans la préparation des travaux du Conseil en surveillant la situation économique et financière des États membres et en rendant régulièrement compte de ses conclusions au Conseil et à la Commission. Il contribue à la coordination des politiques économiques et budgétaires et fournit des analyses et des informations sur des questions relatives aux marchés financiers, à la politique de change et 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 deux 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 2025, le CEF a tenu 11 réunions en formation plénière et s'est également réuni trois 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 contexte, le comité s'est concentré sur les perspectives économiques et l'évolution des marchés, ainsi que sur les sources de risques et de vulnérabilités pour la stabilité financière, et sur les efforts de simplification de l'UE. 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 suivi les progrès réalisés dans le cadre de l'Union de l'épargne et des investissements, une initiative clé de l'UE visant à canaliser l'épargne des ménages vers des investissements productifs à long terme afin de stimuler la compétitivité européenne.

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 assurent la représentation du Luxembourg au sein du SCIMF (Sous-comité sur le FMI et les questions connexes). Cet organe est chargé d'examiner les questions liées au FMI et de coordonner les positions des États membres au sein du Conseil d'administration du FMI. Le SCIMF s'est notamment penché sur les questions relatives à la gouvernance du FMI, dont de possibles approches concernant la future 17^e Révision générale des quotes-parts. Il a par ailleurs œuvré à l'harmonisation des points de vue sur plusieurs revues de politiques en cours au sein du FMI, en particulier la revue exhaustive de la surveillance, qui sera finalisée en 2026. Le SCIMF a en outre maintenu ses activités de coordination en préparation des rendez-vous internationaux majeurs, telles que les réunions du G20 et les assemblées de printemps et annuelles du FMI.

Le sous-comité « Pièces en euros », présidé à partir de 2025 par un agent de la BCL, traite des questions relatives à la production et à la circulation des pièces en euros. Il suit également l'évolution de la contrefaçon des pièces en euros. Il propose au CEF l'émission éventuelle de pièces commémoratives de 2 euros pour célébrer des événements européens. À l'automne, le sous-comité a repris les missions jusqu'ici confiées à un groupe de travail chargé des aspects opérationnels liés aux pièces, à savoir la coordination de la production des pièces et la réduction des stocks existants par des opérations d'échange ou de transfert entre les États membres de la zone euro. Ledit groupe de travail a été dissouts.

1.11 ACTIVITÉS NATIONALES ET INTERNATIONALES

1.11.1 Activités nationales

1.11.1.1 Relations avec le Parlement

Le 1^{er} décembre 2025, la BCL a présenté son avis relatif aux projets de loi concernant les recettes et dépenses de l'État pour l'exercice 2026 et la programmation financière pluriannuelle pour la période 2025-2029 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 2025, 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

Association des Banques et Banquiers du Luxembourg (ABBL)

La BCL participe à titre d'observateur à certains « clusters », comités et forums de l'ABBL, par exemple ceux qui traitent des paiements, de la banque de détail, de la comptabilité, de la stratégie numérique ainsi que du secteur des fintechs et de l'innovation.

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.

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

La BCL est membre de la Commission des normes comptables (CNC), 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. 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 également au pilier dédié aux normes européennes de durabilité ;
- d'assumer toute mission lui confiée par la loi.

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.

1.11.2 Activités internationales

Activités au niveau du Fonds monétaire international

Le Fonds monétaire international (FMI) a pour objectif d'assurer la stabilité du système monétaire mondial en traitant les questions macroéconomiques et financières susceptibles d'affecter cette stabilité. Le Directeur général de la BCL assume le rôle de gouverneur suppléant du Luxembourg au FMI. La majeure partie 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 appartient à 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 de vote, 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.

Du 2 au 4 juillet 2025, le Luxembourg a accueilli la réunion du groupe de vote du FMI auquel appartient le Luxembourg, rassemblant ministres des finances et gouverneurs de banques centrales. L'événement, co-organisé avec le Ministère des Finances, avait pour thème « *Our Constituency in an increasingly fragmenting world* ».



M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL et M. Gilles Roth, Ministre des Finances du Luxembourg.



Mme Irena Radović, Gouverneure de la Banque centrale du Monténégro, et M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL.



Mme Jamina Selimović, Gouverneure, de la Banque centrale de Bosnie-Herzégovine, et M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL.



Mme Anca Dragu, Gouverneure de la Banque nationale de Moldavie, et M. Gaston Reinesch, Gouverneur de la BCL.

Au fil de plusieurs sessions plénières et de sessions plus ciblées, les participants - délégations nationales, représentants de la Banque mondiale, du FMI, du MES, de la Commission européenne et de la BEI, entre autres - ont abordé des thématiques variées, notamment l'élargissement de l'UE, les priorités stratégiques de la Banque mondiale en Europe et en Asie centrale, la politique budgétaire en période de conflit, le rôle de la politique industrielle, le rôle des banques centrales dans la transition verte, ainsi que la mobilisation des financements privés en faveur de l'emploi et d'une croissance durable.

En marge de l'événement, le Président de la BCL a tenu plusieurs réunions bilatérales avec ses homologues de Bosnie-Herzégovine, de Moldavie et du Monténégro.

La BCL a pris part aux réunions de printemps ainsi qu'à l'Assemblée annuelle du FMI, qui se sont tenues respectivement du 21 au 26 avril et du 13 au 18 octobre 2025 à Washington. À ces occasions, les représentants des États membres se sont réunis pour échanger et débattre notamment de la conjoncture internationale et des défis communs en matière de croissance.

L'augmentation des quotes-parts décidée par le Conseil des gouverneurs du FMI en décembre 2023, dans le cadre de la 16^e révision des quotes-parts, porterait la quote-part du Luxembourg à 1 982,7 millions de droits de tirage spéciaux. Celle-ci n'est toutefois pas encore entrée en vigueur, en raison d'un nombre insuffisant d'États membres ayant approuvé l'augmentation de leur quote-part. Pour sa part, le Luxembourg a donné son approbation en novembre 2024. 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 2025, la quote-part du Luxembourg s'élevait à 1 321,80 millions de DTS.

En complément des quotes-parts, le FMI s'appuie sur deux lignes de défense additionnelles pour ses ressources financières : les Nouveaux Accords d'Emprunt (NAE) et les lignes de crédit bilatérales. Les NAE sont des accords multilatéraux ayant pour objet de compléter ponctuellement les ressources du Fonds. La participation du Luxembourg aux NAE s'élève à 986,24 millions de DTS. À la fin 2025, aucun tirage n'avait été effectué dans ce cadre. Concernant les lignes de crédit bilatérales, le Luxembourg met à disposition une ligne de crédit de 887 millions d'euros, à laquelle le FMI n'a toutefois pas encore eu recours. La BCL assure la gestion des opérations financières du Luxembourg auprès du FMI. Elle administre les avoirs et les engagements liés au compte général et au compte de DTS, y compris l'intégralité de la quote-part du Luxembourg, laquelle est inscrite au bilan de la BCL. Fin 2025, la position de réserve du Luxembourg – représentant l'écart entre sa quote-part totale et les avoirs en euros détenus par le FMI auprès de la

BCL – s'établissait à 343,0 millions de DTS, soit 26 % de la quote-part totale. Par ailleurs, les avoirs en DTS du Luxembourg atteignaient 1 525,4 millions de DTS, représentant 100,8 % de son allocation de DTS.

Activités au niveau de la Banque des règlements internationaux

Établie en 1930, la Banque des règlements internationaux (BRI¹⁹⁸) 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 bancaire¹⁹⁹ 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 BRI²⁰⁰. La BCL est représentée par son Gouverneur aux Réunions sur l'économie mondiale²⁰¹ (*Global Economy Meeting / GEM*) et aux Réunions de tous les gouverneurs²⁰² (*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.

Les « Réunions sur l'économie mondiale » sont composées 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 « le processus de désinflation et le rôle de la politique monétaire post-pandémie » ; « les conditions financières dans un contexte de divergence mondiale » ; « les investissements dans un contexte mondial de plus en plus incertain » ; « les tarifs de commerce international, l'incertitude politique et les risques de récession » ; les « marchés du travail à la croisée des chemins : tendances à l'assouplissement dans un contexte d'incertitude élevée » ; et « l'essor des institutions financières non bancaires : implications pour la politique monétaire ».

Quant aux Réunions de tous les gouverneurs qui offrent un cadre d'échange de points de vue et d'expériences sur des sujets d'intérêt pour les banques centrales, elle a abordé en 2025 les thèmes suivants : examen des cadres de politique monétaire ; intelligence artificielle et capital humain : défis pour les banques centrales ; perceptions et attentes des ménages à la suite de la flambée de l'inflation ; examens récents de la stratégie de politique monétaire ; et vieillissement de la population, banques et stabilité financière.

¹⁹⁸ En anglais, *Bank for International Settlements* (BIS).

¹⁹⁹ En anglais, *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS).

²⁰⁰ Les principaux groupes et comités de la BRI sont : le Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board*), le Groupe des gouverneurs de banque centrale et des responsables du contrôle bancaire (*Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision* – GHOS), le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (*Basel Committee on Banking Supervision*), le Comité sur le système financier mondial (*Committee on the Global Financial System*), le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (*Committee on Payment and Market Infrastructures*), le Comité des marchés (*Markets Committee*), le Groupe sur la gouvernance des banques centrales (*Central Bank Governance Group*), le Réseau sur la gouvernance des banques centrales (*Central Bank Governance Network*), le Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale (*Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics*), l'Association internationale des superviseurs d'assurance (*International Association of Insurance Supervisors*), l'Association internationale des assureurs de dépôts (*International Association of Deposit Insurers*) ainsi que le Réseau et le Pôle d'innovation de la BRI (*BIS Innovation Network and Hub*).

²⁰¹ En anglais, *Global Economy Meeting* (GEM).

²⁰² En anglais, *All Governors' Meeting*.

En outre, la BCL participe au Comité sur le système financier mondial (CSFM)²⁰³ 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.



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

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 (NGFS²⁰⁴) est un groupe de banques centrales et d'autorités de surveillance qui ont décidé, sur une base volontaire, de partager leurs meilleures pratiques, de contribuer au développement de la gestion des risques environnementaux et climatiques dans le secteur financier et de mobiliser les marchés financiers traditionnels afin de soutenir la transition vers une économie durable. 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.

Au-delà de ses membres et observateurs, le NGFS communique à l'extérieur par la publication de rapports, l'organisation d'événements publics et de réunions de sensibilisation, la diffusion de communiqués de presse, les réseaux sociaux et un site web dédié. En 2025, le NGFS a fait l'objet d'une révision de sa gouvernance afin d'améliorer la prise de décision et de renforcer la coordination régionale.

Les travaux du NGFS sont organisés autour de quatre domaines de travail (Workstreams)²⁰⁵, de deux groupes de travail temporaires (Task Forces)²⁰⁶ et de trois réseaux d'experts (Networks)²⁰⁷. 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, et aux deux réseaux d'experts sur les questions juridiques et sur la recherche.

Tout au long de l'année 2025, le NGFS a produit une série de publications qui ont fait progresser les cadres analytiques et pratiques d'évaluation des risques financiers liés au climat. Parmi les principaux résultats, citons la publication de scénarios climatiques à court terme s'étendant jusqu'en 2030, destinés à aider les banques centrales et les autorités de surveillance dans leurs évaluations des risques à court terme et leurs tests de résistance, ainsi que des notes explicatives clarifiant les hypothèses et les récits qui

²⁰³ En anglais, *Committee on the Global Financial System* (CGFS).

²⁰⁴ En anglais, *Network for Greening the Financial System* (NGFS).

²⁰⁵ En anglais, *WS on Supervision*, *WS on Monetary Policy*, *WS on Scenario Design and Analysis*, *WS on Net Zero for Central Banks*.

²⁰⁶ En anglais, *Taskforces on (1) Capacity Building and Training and on (2) Biodiversity Loss and Nature-related Risks*.

²⁰⁷ En anglais, *Expert networks on (1) Legal Issues, on (2) Data and on (3) Research*.

sous-tendent les scénarios à long terme de la phase V du NGFS. En complément de ces outils de scénarios, le NGFS a publié des rapports sur la planification de la transition, les effets macroéconomiques des fluctuations des prix des énergies à forte intensité carbone et l'intégration des données physiques sur les risques climatiques dans l'analyse financière, renforçant ainsi la facilité d'utilisation et la transparence méthodologique de ses cadres.

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 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 a participé 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 s'engagera activement dans la troisième phase du programme, notamment dans des actions de formation et d'échanges d'expérience dans les domaines de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, la gestion des réserves de change, les statistiques, la cybersécurité, la gouvernance de banque centrale, les systèmes de paiement, l'audit interne, la communication et la comptabilité.

En outre, la BCL a convenu d'un protocole d'accord (*Memorandum of Understanding*) avec la Banque nationale de Moldavie, qui servira de cadre pour ses échanges et ses activités de coopération technique bilatérale.

1.12 DÉVELOPPEMENT DURABLE À LA BCL

La BCL travaille activement sur les risques liés au climat et à la nature grâce à une structure interne dédiée, créée en 2022, qui implique les départements concernés afin de promouvoir le partage des connaissances et de renforcer les capacités institutionnelles en matière de durabilité et de risques climatiques au sein de la banque.

La BCL reconnaît l'importance des risques liés au climat pour la stabilité financière et surveille ces risques dans la mesure où ils affectent les banques, les fonds d'investissement et le système financier dans son ensemble. Elle reconnaît que la recherche joue un rôle décisif dans la compréhension des enjeux financiers liés aux effets du changement climatique. De plus amples informations sur ces évaluations sont disponibles dans la partie « Stabilité financière et surveillance prudentielle » (chapitre 1.7) du rapport annuel.

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. De plus amples informations sur ce travail sont disponibles dans le rapport fait partie d'une publication annuelle séparée, disponible sur le site internet 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 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 des banques centrales et des autorités de surveillance pour le verdissement 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 le verdissement 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.

1.12.1 Les initiatives environnementales de la BCL

Dans le cadre de son engagement en faveur de la transition écologique et de la neutralité carbone, la BCL a lancé en 2025 un exercice complet d'évaluation carbone afin de mesurer et de mieux comprendre l'impact environnemental de ses opérations physiques dans des domaines d'activité clés, notamment la consommation d'énergie, les déplacements professionnels, les biens et services achetés et la gestion des déchets. L'objectif de cet exercice a été d'élaborer un plan d'action pratique et axé sur les résultats permettant à la BCL de réduire de manière mesurable et vérifiable ses émissions de CO₂.

Cet exercice a nécessité un effort coordonné entre les différents départements, le personnel ayant dû accomplir la tâche significative de collecter et de consolider les données fournies par les prestataires de services de la Banque. Parallèlement, les bâtiments de la BCL ont fait l'objet d'inspections physiques afin de vérifier leur performance énergétique et d'identifier les possibilités d'amélioration de leur efficacité. Une formation appropriée a également été dispensée aux membres du personnel concernés afin de renforcer les capacités internes en matière de comptabilité carbone et de gestion environnementale.

Le calcul de l'empreinte carbone devrait devenir un exercice annuel récurrent, permettant à la Banque de suivre les progrès réalisés au fil du temps, d'affiner ses stratégies et sa méthodologie de réduction, et d'assurer une amélioration continue dans son parcours environnemental.

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, comme en remplaçant progressivement les ampoules à incandescence par des ampoules LED.

La BCL finance également une petite prime pour l'électricité produite à partir de sources d'énergie propres et renouvelables. Cette prime couvre l'augmentation des coûts encourus par le fournisseur d'électricité lorsqu'il ajoute de l'énergie renouvelable à son bouquet de production 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 bâtiment²⁰⁸.

²⁰⁸ « Sustainable Buildings and Eco-Labels (Leed, Bream and Minergie) », <https://www.mchmaster.com/news/sustainable-buildings-and-eco-labels-leed-bream-and-minergie/>

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.²⁰⁹

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 2025, le service des achats a entrepris une série d'initiatives visant à promouvoir les achats durables. Les agents du service des achats ont non seulement participé à des formations sur les achats durables, mais aussi à des ateliers dans le cadre du « *Sustainable Procurement Club* » du « *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).

La Banque a parrainé le « Luxembourg Sustainability Forum 2025 », un événement IMS de haut niveau qui a réuni plus de 700 participants afin d'examiner les défis urgents en matière de durabilité. Le Forum s'est concentré sur la question centrale de savoir comment faire progresser le programme de développement durable dans le contexte actuel de multiples crises, en reconnaissant que les approches conventionnelles « business as usual » ne sont plus viables. Les contributions des intervenants ont apporté des perspectives analytiques sur l'évolution des formes de leadership nécessaires pour naviguer dans des transitions complexes et sur l'identification de leviers politiques et opérationnels concrets pour renforcer la résilience sociétale.

Afin de formaliser l'inclusion de spécifications techniques et critères d'évaluation durables dans les procédures d'appel d'offres, l'équipe chargée des achats travaille sur la rédaction d'une procédure interne qui définit les principes de *Sustainable Procurement* à respecter dans le cadre de procédures d'achat de la BCL.

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).

La BCL a continué à contribuer 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 ont été approuvées par le Conseil des gouverneurs de la BCE en octobre 2025.

²⁰⁹ Guichet « Quality label SuperDrecksKëscht fir Betriber », <https://guichet.public.lu/en/entreprises/commerce/labels/labels-ecologiques/sdk-fir-betriber.html>

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 2026

La stratégie de gestion immobilière de la BCL est en cours d'élaboration. 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 participation à plusieurs formations, conférences et workshops au sujet du *Sustainable Procurement* est prévue au cours de 2026. En outre, une politique de marchés publics durables ou « sustainable procurement policy » est en cours d'élaboration. La section achats prévoit par ailleurs de renforcer sa compétence en termes d'achats durables et d'intégrer davantage de critères et de considérations environnementales dans les futurs achats.

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)²¹⁰, 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. Le mandat actuel est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2025 pour une période de 5 ans, s'étendant jusqu'au 31 décembre 2029, avec possibilité de reconduction.

Selon les termes de la décision du Conseil des gouverneurs de la BCE établissant le cadre juridique applicable aux achats conjoints de l'Eurosystème²¹¹, 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 2025, 25 banques centrales ont participé aux activités de l'EPCO²¹². En outre, d'autres institutions en dehors du SEBC peuvent participer aux achats conjoints de l'EPCO, sous certaines conditions²¹³.

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.

²¹⁰ En anglais, *Eurosystem Procurement Coordination Office* (EPCO).

²¹¹ 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.

²¹² L'EPCO regroupe au total 25 banques centrales : 22 banques centrales de l'Eurosystème, ainsi que 3 banques centrales nationales de pays de la zone non-euro. Voir la liste des banques participantes sur le site www.epco.lu.

²¹³ 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.

En 2025, dans le cadre de ses missions, l'EPCO a coordonné 56 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 (81) ont également été identifiées et seront lancées à partir de 2026. D'autres opportunités sont en cours d'analyse.

Les accords-cadres mis en place et issus des procédures d'achats conjoints (67) ont généré des bénéfices financiers et administratifs considérables pour les banques centrales et autres institutions participant à l'EPCO, de l'ordre de 9 % 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.