

Sur le marché monétaire, les taux *Eonia* et *Euribor* à 3 mois ont été un peu plus volatils tout au long du premier semestre de 2014 en raison des incertitudes liées à l'évolution des fondamentaux économiques au sein de la zone euro, mais aussi en raison des remboursements anticipés des fonds VLTRO¹ (les liquidités excédentaires étant passées périodiquement sous la barrière des 100 milliards d'euros). Suite aux baisses des taux directeurs de juin et septembre 2014, aux annonces des programmes d'achats de titres adossés à des actifs et d'obligations sécurisées ainsi que des opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO) et de l'annonce de la volonté d'augmenter le bilan de la BCE de manière substantielle, les taux *Euribor* à 3 mois et surtout *Eonia* se sont fortement tassés. Ce mouvement s'est encore accentué avec l'annonce du programme d'achats annoncé en janvier 2015.

Encadré 2.1 :

LES OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BCL EN 2014

Sur le montant de 5,76 billions d'euros servis par l'Eurosystème lors des opérations principales de refinancement (*Main Refinancing Operations* – MRO) en 2014, 18,19 milliards d'euros ont été alloués par la BCL à des contreparties luxembourgeoises, soit 0,32 % du total. Par ailleurs, l'Eurosystème a injecté 437,12 milliards d'euros dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme ciblées, dont 0,43% au profit de contreparties luxembourgeoises, soit 1,89 milliards d'euros.

Dans l'ensemble du refinancement effectué en euros, la part du Luxembourg est restée stable en 2014, à un niveau relativement faible, ce qui est synonyme d'un niveau global de liquidité satisfaisant des banques luxembourgeoises.

3. LES MARCHÉS DES ACTIONS

Même si les marchés d'actions de la zone euro et des Etats-Unis ont affiché des performances positives sur la période sous revue, ces deux marchés ont débuté cependant des évolutions distinctes. La conjoncture économique de la zone euro se rétablit lentement et les marchés européens restent largement tributaires des politiques monétaires accommodantes. Le marché américain, quant à lui, peut s'appuyer sur des fondamentaux économiques plus solides, et ce, malgré une croissance négative et une appréciation du dollar contre les devises majeures au premier trimestre : la croissance du PIB est de 2,4% en 2014 (2,5% à 3,1% prévus pour 2015) et le chômage est en recul constant à 5,7% au dernier trimestre 2014 (contre plus de 11,6% en zone euro). L'indice S&P 500 a augmenté de 14% au cours de la période dont plus de 11% en 2014. En raison de l'appréciation du dollar depuis la seconde moitié de 2014, la performance en euros du S&P 500 a atteint près de 45% au cours de la période sous revue.

Les marchés des actions de la zone euro, quant à eux, ont réalisé la majeure partie de leur performances au cours du premier trimestre 2015 et en particulier à la suite de l'annonce du programme étendu d'achats d'actifs de la BCE, lequel peut être associé à une moindre aversion au risque des investisseurs (voir encadré ci-dessous). Ainsi, l'indice allemand *DAX* a affiché une performance de 26% au cours de la période sous revue, dont seulement 2,7% de la valeur sont attribuables à l'année 2014 : plus de 23% de la performance a donc été réalisé en fin de période. Il en va de même pour l'indice paneuropéen *Dow Jones Europe Stoxx 600* qui a réalisé une performance de 4,7% en 2014 et a progressé de 23,5% au cours de la période sous revue.

¹ *Very Long Term Refinancing Operations* – opérations de refinancement à très long terme de la BCE.