

4 LE SECTEUR FINANCIER

1	Le secteur bancaire luxembourgeois	52
1.1	Le secteur bancaire	52
1.1.1	L'évolution de l'effectif dans le secteur bancaire	52
1.1.2	L'évolution du nombre d'établissements de crédit	53
1.1.3	Le bilan des établissements de crédit	54
1.1.4	Décomposition des crédits et des dépôts de la clientèle non bancaire	56
1.1.5	Le compte de pertes et profits	69
1.1.6	La solvabilité	76
1.1.7	La liquidité	80
1.1.8	Evaluation de la vulnérabilité du secteur bancaire	87
2	Les autres acteurs du secteur financier	96
2.1	Les organismes de placement collectif	96
2.1.1	L'évolution en nombre	96
2.1.2	L'évolution de la valeur nette d'inventaire des OPC	96
2.1.3	Les OPC monétaires	101
2.2	Les assurances	102



LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES

1 LE SECTEUR BANCAIRE LUXEMBOURGEOIS

L'année 2010, qui a été marquée par la crise de la dette souveraine en Europe, offre une image contrastée du secteur financier luxembourgeois. Alors que le secteur des fonds d'investissement a connu une croissance de 19,4% en termes de valeur nette d'inventaire par rapport à l'année précédente, sous l'effet à la fois d'une évolution positive des marchés ainsi que d'un apport net de capitaux, l'année 2010 peut être qualifiée d'année de consolidation pour le secteur bancaire. En effet la tendance baissière des années précédentes a certes été endiguée sans qu'il y ait toutefois une reprise notable du volume des affaires au niveau agrégé. Ce constat est le reflet du processus de restructuration et de consolidation des activités de certains grands groupes bancaires ayant des filiales respectivement des succursales au Luxembourg. L'évolution dans le secteur bancaire est dès lors moins homogène que pour le secteur des fonds d'investissement qui enregistre une augmentation à travers tous les segments, renouant ainsi avec le rythme de croissance observé avant la crise.

L'analyse des données du secteur bancaire confirme la consolidation des activités du secteur dans un environnement réglementaire qui va changer dans les années à venir et qui risque de peser davantage sur sa rentabilité. Alors que le nombre d'établissements de crédit et l'effectif des emplois n'a guère varié au cours de la période sous revue, l'actif total du secteur accuse une légère baisse de 2,8%, qui est principalement due à une contraction au niveau du portefeuille-titres des banques. En revanche, il convient de noter que le niveau des activités purement luxembourgeoises, principalement envers la clientèle privée reste en progression.

Le résultat net du secteur bancaire affiche une augmentation de 48,9% par rapport à l'année 2009. Cette progression est toutefois exclusivement due à une réduction des dépréciations nettes. En revanche le produit net bancaire, qui est une mesure de rentabilité plus pertinente, est en léger repli en raison d'une contraction de la marge d'intérêts dans un environnement de taux d'intérêt très bas ainsi que d'une diminution des revenus nets. Seuls les revenus nets sur commissions sont en progression, reflétant aussi la bonne tenue du secteur des fonds d'investissement.

Alors que dans son ensemble, le secteur bancaire affiche des ratios de solvabilité et de liquidité confortables, et des niveaux même supérieurs à ceux d'avant crise en ce qui concerne la solvabilité en raison de la contraction du volume des activités, les indicateurs de rentabilité n'atteignent plus les mêmes niveaux. Même si l'analyse est diluée par la situation très hétérogène à travers les différentes banques, les aspects de rentabilité devraient jouer un rôle prédominant pour le secteur bancaire dans son ensemble dans les années à venir principalement sous l'effet des nouvelles mesures réglementaires dans le cadre de Bâle III.

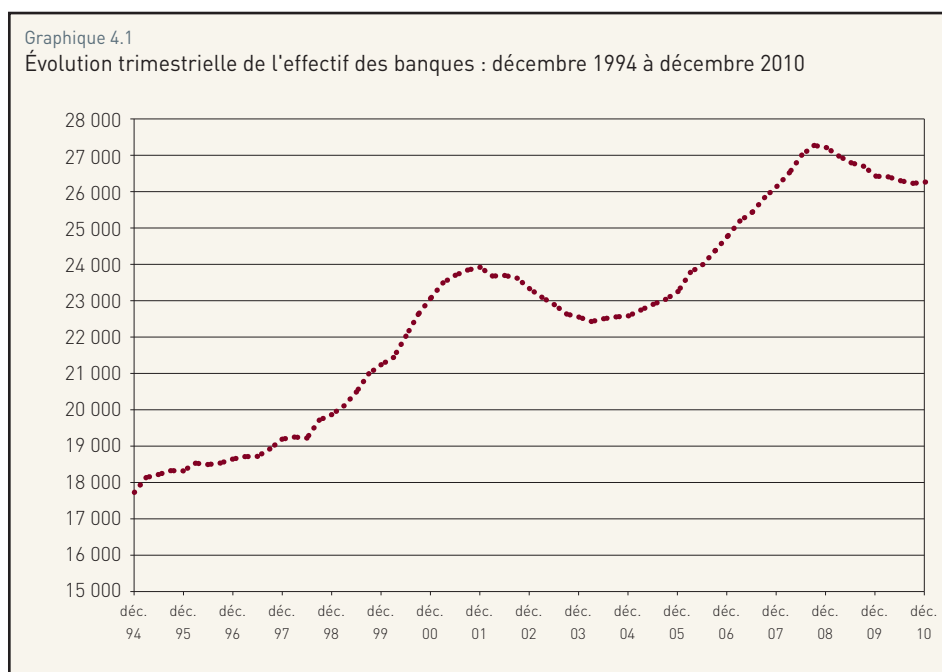
1.1 LE SECTEUR BANCAIRE

1.1.1 L'évolution de l'effectif dans le secteur bancaire

Le secteur bancaire luxembourgeois, qui était créateur net d'emplois depuis la fin du premier semestre 2004, a vu ses effectifs reculer de 3,6% en deux ans, entre décembre 2008 et décembre 2010, soit une perte de 953 emplois.

Au 31 décembre 2010, 26 255 personnes occupaient un emploi bancaire au Luxembourg dans les 147 établissements de crédit recensés, contre 26 416 un an auparavant, soit une baisse de 161 employés.

Le dernier trimestre de l'année 2010 a pourtant enregistré une hausse de 37 emplois par rapport au troisième trimestre de l'année. Il s'agit d'un premier revirement de tendance, après huit trimestres marqués par des baisses successives. Cependant, cette hausse est due à un effet de base dans la mesure où l'effectif d'un établissement de crédit a progressé de plus de 100 personnes au cours du dernier trimestre. Un tel accroissement s'explique par le transfert du personnel d'un sous-traitant, qui fut chargé du service d'administration de fonds d'investissement dudit établissement. La neutralisation de cette opération non-récurrente se traduit par une baisse de l'emploi du secteur de près de 80 unités comparativement au troisième trimestre 2010.

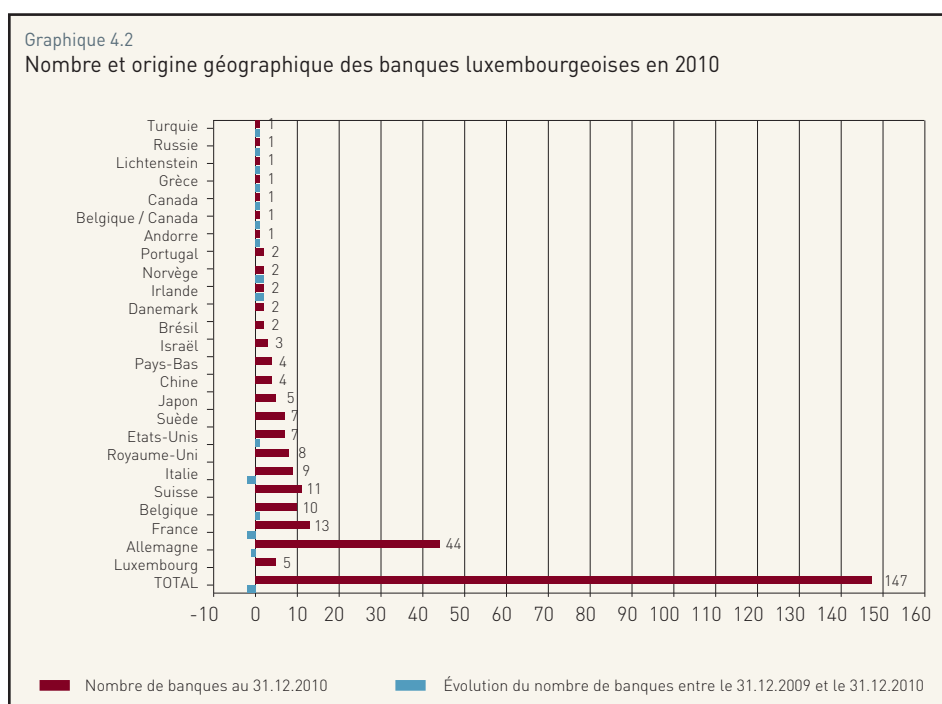


Source : BCL

1.1.2 L'évolution du nombre d'établissements de crédit

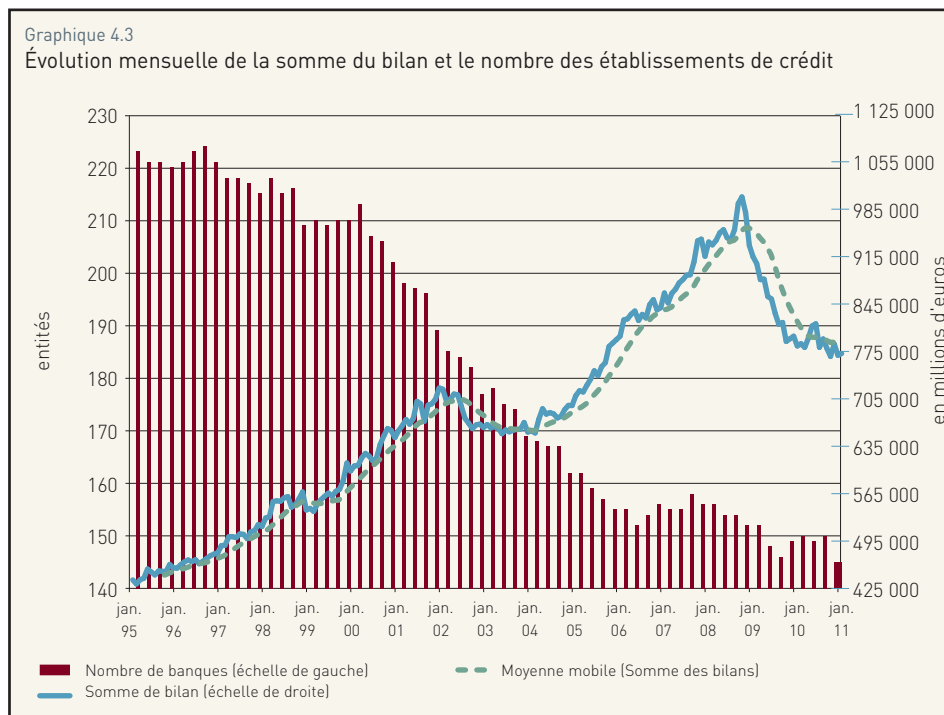
Le nombre d'établissements de crédit a diminué de deux unités entre fin décembre 2009 et fin décembre 2010 passant de 149 à 147 unités. Par ailleurs, le processus de concentration des activités dans le secteur bancaire s'est poursuivi.

En ce qui concerne la répartition géographique des banques, avec 44 unités présentes, les banques allemandes dominent l'activité de la place bancaire luxembourgeoise. Par ailleurs, on dénombre 5 banques luxembourgeoises, 10 banques belges, 13 banques françaises, 11 banques suisses et 9 banques italiennes.



Source : CSSF

1.1.3 Le bilan des établissements de crédit



Source : BCL

Le graphique ci-contre, qui reprend en bleu l'évolution de la somme des bilans des banques, montre un recul du volume des activités au cours des années 2002 et 2003, puis une hausse entre fin 2004 et octobre 2008, suivie d'une baisse jusqu'en mars 2010. Il y a lieu de constater que les mois d'avril à juin 2010 se sont caractérisés par une légère hausse de la somme des bilans, qui ne s'est pas poursuivie. Au mois de décembre, la somme des bilans était de 769 256 millions d'euros.

Ce graphique montre également le mouvement de concentration dans le secteur bancaire au Luxembourg depuis le début des années 2000.

Evolution du volume des principaux postes de l'actif du bilan

Entre les mois de décembre 2009 et de décembre 2010, la somme des bilans des établissements de crédit s'est contractée de 2,8%, passant de 797 461 à 769 256 millions d'euros. Le portefeuille de titres des banques ainsi que les créances interbancaires expliquent cette baisse. Les créances sur la clientèle et les autres actifs sont, par contre, en hausse par rapport à l'année précédente. La baisse de la somme des bilans des établissements de crédit s'est poursuivie en février 2011, où elle était en recul de 1% (soit de 7 554 millions d'euros) comparé au mois de décembre 2010.

Contrairement aux trimestres précédents, la réduction du volume des activités ne s'est pas essentiellement matérialisée par le biais de l'interbancaire, dont la baisse, entamée au début de l'année 2009, demeure pourtant ininterrompue. En effet, depuis le début de l'année 2010, le portefeuille de titres des banques s'est contracté de 12,5%, soit 26 743 millions d'euros pour atteindre un total de 187 683 millions d'euros au 31 décembre 2010. Cette contraction résulte en partie de la baisse de certains indices boursiers depuis le mois d'avril 2010. En effet, en mars 2010, la valeur du portefeuille de titres s'élevait à 218 807 millions d'euros, soit un volume supérieur à celui observé fin 2009. Par ailleurs, cette contraction s'inscrit également dans un contexte où les banques cherchent à se libérer de certains titres, afin de réduire le volume de leurs actifs à risques et d'améliorer la qualité de leurs expositions. Le portefeuille-titres des banques est investi à 92,4% en valeurs mobilières à revenus fixes. Les 7,6% restants sont des valeurs mobilières à revenus variables (actions et participations).

En ce qui concerne la réduction du volume des créances interbancaires, le rythme de la baisse s'est quelque peu ralenti. En effet, entre janvier 2009 et janvier 2010, les créances interbancaires ont diminué de 19,3%, tandis qu'entre décembre 2009 et décembre 2010, la baisse n'était plus que de 2,8%. Cependant l'encours des créances interbancaires de 364 047 millions d'euros fin décembre 2010 est à mettre en

relation avec l'encours de 509 120 millions d'euros du troisième trimestre 2008, pour réaliser l'ampleur de la dégradation des créances interbancaires depuis la crise.

Au cours de l'année 2010, les créances sur la clientèle ont augmenté de 1,6% pour s'élever à 191 174 millions d'euros au 31 décembre 2010. Notons que le volume des crédits accordés aux résidents luxembourgeois a augmenté de 12% au cours de la période, tandis que le volume des crédits accordés aux résidents des autres pays de la zone euro a baissé de 4,3%. Fin décembre 2010, les créances sur la clientèle représentent 24,9% de l'actif des établissements de crédits.

L'encours des autres actifs financiers, qui comprennent les produits dérivés, a connu une évolution fortement positive entre décembre 2009 et décembre 2010, passant de 20 497 à 26 353 millions d'euros. La vente de produits dérivés par les banques est relativement contra-cyclique. En effet, un contexte d'incertitude sur les marchés financiers incite les investisseurs à se protéger contre les risques et donc à acquérir des produits dérivés ayant pour objet cette protection. Notons cependant qu'entre le troisième et le quatrième trimestre 2010, l'encours des autres actifs a diminué de 10%. Le poids relatif des autres actifs reste modeste, ils représentent, fin février 2011, 3,2% du total de l'actif des établissements de crédit.

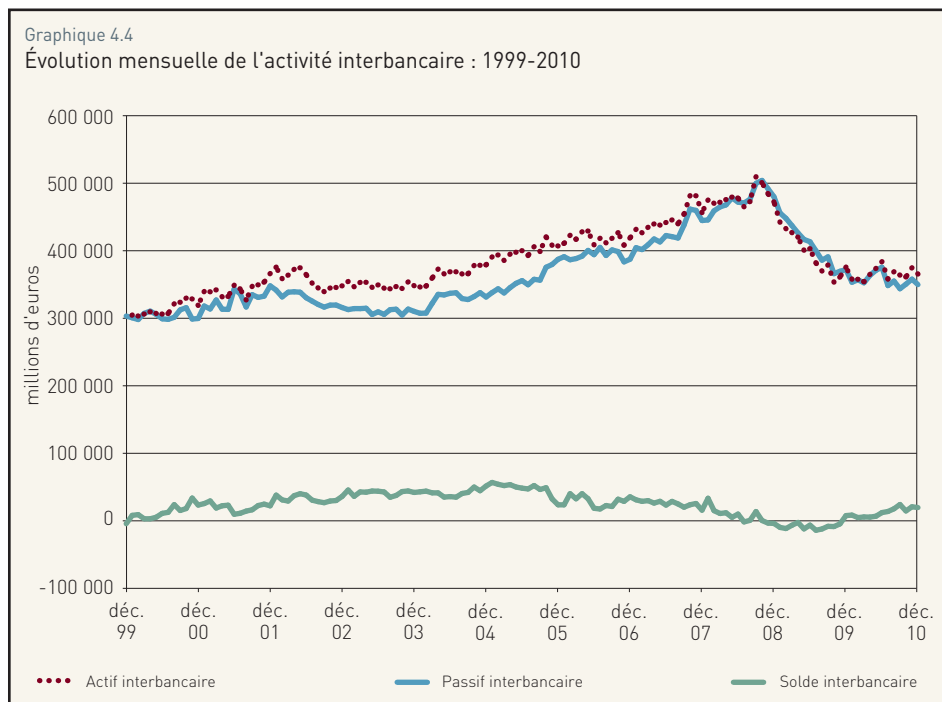


Tableau 4.1:

Principaux chiffres relatifs aux différents postes de l'actif du bilan et leur évolution (encours en fin de période)

Actifs	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2009/12	2010/12	2011/02	2009/12 - 2010/12		2010/12 - 2011/02		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Créances interbancaires	374 389	364 047	366 603	-10 342	-2,8	1 636	0,5	48,1
Créances sur la clientèle	188 149	191 174	190 896	3 024	1,6	438	0,2	25,1
Portefeuille titres	214 425	187 683	180 071	-26 743	-12,5	-9 473	-4,8	23,6
Autres actifs	20 497	26 353	24 132	5 856	28,6	-2 921	-10,0	3,2
Total de l'actif	797 461	769 256	761 702	-28 205	-3,5	-10 320	-1,3	100,0

Source: BCL

1) Poids relatif par rapport au total des actifs

Evolution du volume des principaux postes du passif du bilan

Les conclusions tirées de l'analyse de l'actif du bilan agrégé peuvent également être transposées à l'analyse du passif.

Entre décembre 2009 et décembre 2010, les encours de dettes interbancaires ont diminué de 22 350 millions d'euros (soit de 6%), atteignant ainsi 348 243 millions d'euros. Les positions interbancaires

reflètent aussi les positions vis-à-vis de la Banque centrale du Luxembourg, qui a réduit son apport de liquidités aux banques depuis septembre 2009, où les concours aux établissements de crédit de la zone euro représentaient 18 448 millions d'euros, contre 2 769 millions d'euros fin décembre 2010. Les dépôts interbancaires représentent près de la moitié (44,7%) du passif du bilan des banques fin février 2011.

Les dettes envers la clientèle ont faiblement diminué entre décembre 2009 et décembre 2010, pour atteindre 265 804 millions d'euros. La diminution des dépôts de la clientèle non bancaire est essentiellement due à la clientèle étrangère résidant dans les autres pays membres de la zone euro. Le refinancement des banques reste cependant toujours fortement axé sur les dettes envers la clientèle non bancaire, qui représentent un poids relatif de 35,5% de la somme du passif fin février 2011.

Entre décembre 2009 et décembre 2010, le refinancement sous forme de dettes représentées par un titre a connu une baisse de 11,8%. L'interprétation de cette évolution doit se faire avec prudence, les positions en titres faisant l'objet de fluctuations dues à la valorisation comptable des titres. De plus, avec un encours de 72 278 millions d'euros à la fin de l'année, le refinancement par le biais de l'émission de titres reste relativement limité (9,4% de la somme du passif).

A la fin de l'année 2010, 82 931 millions d'euros étaient comptabilisés sous la catégorie des autres passifs. Comme les autres actifs, les autres passifs sont influencés par les normes IAS/IFRS appliquées depuis janvier 2008. Les autres passifs sont en hausse de 5,9% entre fin 2009 et fin 2010 et en baisse de 9,9% entre décembre 2010 et février 2011.

Tableau 4.2 :

Principaux chiffres relatifs aux différents postes du passif du bilan et leur évolution (encours en fin de période)

Passifs	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2009/12	2010/12	2011/02	2009/12 - 2010/12		2010/12 - 2011/02		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Dettes interbancaires	370 593	348 243	340 349	-22 350	-6,0	6 174	1,8	44,68
Dettes envers la clientèle	266 619	265 804	270 343	- 815	-0,3	-1 405	-0,5	35,5
Dettes représentées par un titre	81 914	72 278	69 442	-9 636	-11,8	-5 973	-7,6	9,1
Autres passifs	78 336	82 931	81 568	4 596	5,9	-9 116	-9,9	10,7
Total du passif	797 461	769 256	761 702	-28 205	-3,5	-10 320	-1,3	100,0

Source: BCL

1) Poids relatif par rapport au total des passifs

1.1.4 Décomposition des crédits et des dépôts de la clientèle non bancaire

A la fin de l'année 2010, l'encours total de crédits envers la clientèle non bancaire s'élevait à 191 174 millions d'euros, en hausse de 3 024 millions d'euros (soit 1,6%) par rapport à décembre 2009.

Entre décembre 2009 et décembre 2010, les crédits accordés à la clientèle non bancaire résidant au Luxembourg ont augmenté, tandis que ceux accordés à la clientèle des autres Etats membres de la zone euro et du reste du monde ont baissé.

Les crédits accordés aux résidents

Les crédits accordés à la clientèle non bancaire résidant au Luxembourg s'élevaient à 70 497 millions d'euros au 31 décembre 2010, contre 62 936 millions d'euros l'année précédente, soit une hausse de 12%. Cette hausse est essentiellement due à une augmentation de la demande de crédits émanant des autres intermédiaires financiers, qui représentent 48% de l'ensemble des crédits accordés aux résidents.

Les organismes de placement collectif (OPC) constituent la composante la plus importante des autres intermédiaires financiers au Luxembourg. De plus, l'évolution de la demande de crédits bancaires en provenance des OPC est fortement marquée par l'évolution des marchés financiers. En effet, en 2008, face à l'amplification de la crise économique, l'aversion au risque des investisseurs s'est accrue. Il en a résulté un recours massif au remboursement des parts d'OPC. Pour faire face à ces demandes de rachats, les OPC ont fait appel au crédit bancaire. Cet instrument a épargné aux OPC la vente de titres au cours d'une période où les valeurs boursières affichaient un recul très prononcé. Ainsi, le troisième trimestre 2008 s'était caractérisé par un pic sans précédent de 41 026 millions d'euros de crédits accordés aux autres intermédiaires financiers. Puis, ces crédits ont affiché une tendance à la baisse. Il faut noter que l'année 2010 a été marquée par une hausse sensible des crédits bancaires accordés aux autres intermédiaires financiers (plus 5 430 millions d'euros entre janvier et décembre 2010), illustrant à nouveau un contexte de défiance sur les marchés financiers. Par ailleurs, un aspect législatif peut également expliquer l'augmentation du volume des crédits accordés aux autres intermédiaires financiers. Il s'agit de l'entrée en vigueur de la loi du 13 février 2007 sur les fonds d'investissements spécialisés qui peuvent avoir recours à l'emprunt bancaire pour financer une partie de leurs investissements, par opposition aux organismes de placement collectif répondant à la loi du 20 décembre 2002, pour lesquels le recours à l'emprunt est limité.

Avec un encours total de 20 543 millions d'euros au 31 décembre 2010, les crédits aux ménages représentent 29,1% de l'ensemble des crédits au secteur non bancaire résident. Ces crédits ont affiché une progression de 7,4% (1 412 millions d'euros) entre fin décembre 2009 et fin décembre 2010 et sont toujours principalement orientés vers les besoins de financement de projets immobiliers, en hausse de 8,5% sur la période.

Le volume des crédits accordés aux sociétés non financières a diminué de 8,4% entre décembre 2009 et décembre 2010. Cette diminution peut s'expliquer par une baisse de la demande de crédits provenant des entreprises, ainsi que par un resserrement des conditions d'octroi de prêts à ces dernières. Il faut cependant noter qu'entre le troisième et le quatrième trimestre 2010, le volume de ces crédits a progressé de 2,8%, laissant entrevoir les perspectives d'une légère reprise de l'activité économique. Toutefois, il faut relativiser une telle hypothèse dans la mesure où l'enquête trimestrielle 2010 sur la distribution du crédit laisse, plutôt, présager une stabilisation du comportement des banques en matière de financement des acteurs économiques luxembourgeois (voir encadré 4.1). Dans ce contexte, les encours de crédits accordés aux sociétés non financières représentaient 13 281 millions d'euros au 31 décembre 2010, soit 18,8% de l'ensemble des crédits accordés au secteur non bancaire résident.

Encadré 4.1 :

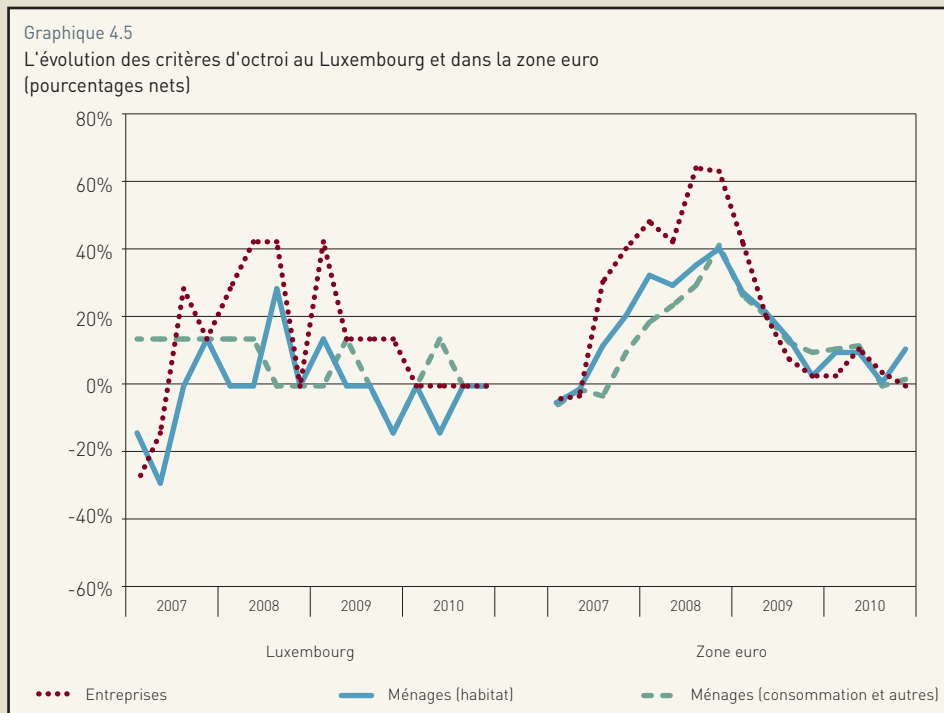
L'ENQUÊTE TRIMESTRIELLE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT BANCAIRE

L'enquête relative à l'évolution des comportements des banques en matière d'attribution de crédits est un outil d'une nature prospective très utile pour appréhender l'importance des risques et leur accumulation au sein du secteur. Il permet, par ailleurs, d'évaluer la contribution du financement bancaire à l'économie. La première partie de cet encadré expose l'évolution de la politique de crédit des banques, tandis que la seconde partie est dédiée aux éléments explicatifs sous-jacents.

1. L'évolution de la politique de crédit des banques

En 2010, les critères d'octroi sont restés largement inchangés au Luxembourg. Les banques ont indiqué ne pas avoir changé leur politique d'octroi de crédit en ce qui concerne les entreprises, alors qu'un faible assouplissement net des critères d'octroi appliqués aux crédits à l'habitat a été signalé. S'agissant des critères appliqués aux crédits à la consommation (et

autres crédits), un faible durcissement net a été enregistré au deuxième trimestre. Quant aux résultats préliminaires de l'enquête du premier trimestre 2011, ils révèlent l'absence d'un changement significatif de la politique d'octroi des crédits des banques luxembourgeoises.



Sources : BCL, BCE

centages nets se sont inscrits aux alentours de 10% tout au long de l'année sous revue, à l'exception du troisième trimestre où ils se sont repliés pour s'établir à un niveau proche de zéro. Quant aux critères d'attribution appliqués aux crédits à la consommation (et autres crédits), les pourcentages nets affichaient encore des chiffres supérieurs à 10% dans la première moitié de l'année, avant de fléchir considérablement pour s'inscrire à des niveaux proches de zéro aux troisième et quatrième trimestres.

Il est important de souligner qu'un recul des pourcentages nets ne signifie pas que les risques découlant d'un durcissement généralisé des critères d'octroi ont diminué, mais qu'ils ont tout simplement cessé d'augmenter. Effectivement, seul un assouplissement généralisé et prolongé des critères d'octroi peut inverser l'effet cumulé des durcissements enregistrés lors de la crise financière. Ainsi, l'évolution des critères d'octroi demeurera porteuse de risques dans les trimestres à venir. En même temps, un assouplissement précipité des critères d'attribution pourrait également avoir à terme des répercussions préjudiciables à la stabilité du secteur financier.

L'enquête sur la distribution du crédit bancaire ne couvre pas les risques émanant de l'activité interbancaire ou intragroupe, ni les crédits octroyés à certaines contreparties comme par exemple les autres intermédiaires financiers (AIF). Si ces crédits constituent une partie considérable des encours totaux, l'enquête fut conçue à des fins de politique monétaire et non pas à des fins de stabilité financière. Néanmoins, certains éléments de réponse du questionnaire sur la distribution du crédit bancaire peuvent compléter l'analyse ci-dessus. Ces éléments sont examinés dans la partie qui suit.

Le graphique 4.5 retrace, pour les quatre dernières années, l'évolution des critères d'attribution appliqués aux crédits octroyés aux entreprises et aux ménages dans la zone euro et au Luxembourg.

Dans la zone euro, les résultats sont plus hétérogènes, bien que nettement plus favorables que ceux enregistrés depuis l'émergence des turbulences financières en 2007. Les pourcentages nets des critères d'octroi appliqués aux crédits aux SNF ont poursuivi leur tendance baissière, malgré un léger rebond au deuxième trimestre, atteignant 0% en fin de période. Pour ce qui est des crédits à l'habitat, les pour-

2. Les éléments explicatifs sous-jacents en tant qu'indicateurs de stabilité financière

Le questionnaire de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire couvre également les éléments explicatifs qui se rapportent à l'évolution des critères d'octroi. Ces facteurs explicatifs varient en fonction du secteur économique (entreprises, ménages) et du type de crédit (crédits immobiliers, crédits à la consommation et autres crédits).

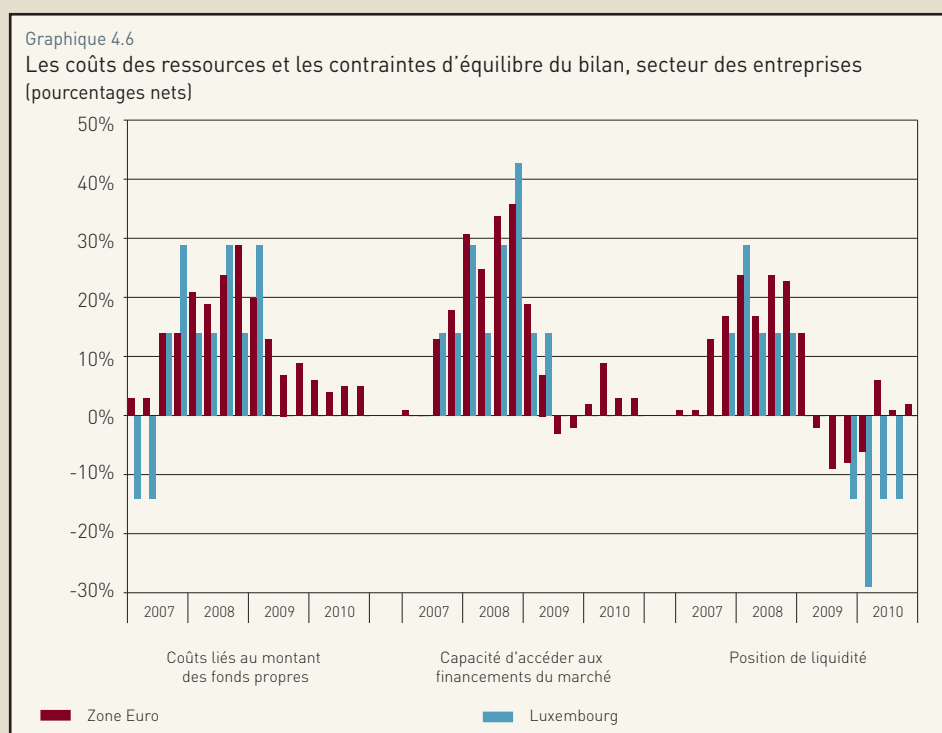
Trois catégories sont couvertes par le questionnaire : les coûts des ressources et les contraintes d'équilibre du bilan des banques, la pression concurrentielle et les perceptions de risque des banques.

L'intérêt d'une analyse des éléments explicatifs sous-jacents consiste notamment à comprendre si l'évolution des critères d'octroi est liée aux perceptions de risque des banques, ou plutôt à d'autres éléments plus spécifiquement liés aux coûts des ressources et aux contraintes d'équilibre du bilan. Les perceptions de risque des banques ont trait au risque de contrepartie, alors que les coûts des ressources et les contraintes d'équilibre du bilan sont plutôt associés au risque de refinancement et au risque de liquidité.

S'agissant tout d'abord des questions relatives aux SNF, le graphique 4.6 et le graphique 4.7 retracent respectivement l'évolution des coûts des ressources et des contraintes d'équilibre du bilan des banques, ainsi que leurs perceptions de risque. Un pourcentage net positif (négatif) signifie que ces éléments ont été cités comme ayant contribué à un durcissement (assouplissement) des critères d'octroi.

Le graphique 4.6 indique qu'au Luxembourg le risque de refinancement (associé aux coûts liés au montant des fonds propres des banques et à la capacité d'accéder aux financements du marché) a cessé d'augmenter au cours de 2009. Parallèlement, le risque de liquidité aurait même quelque peu reculé.

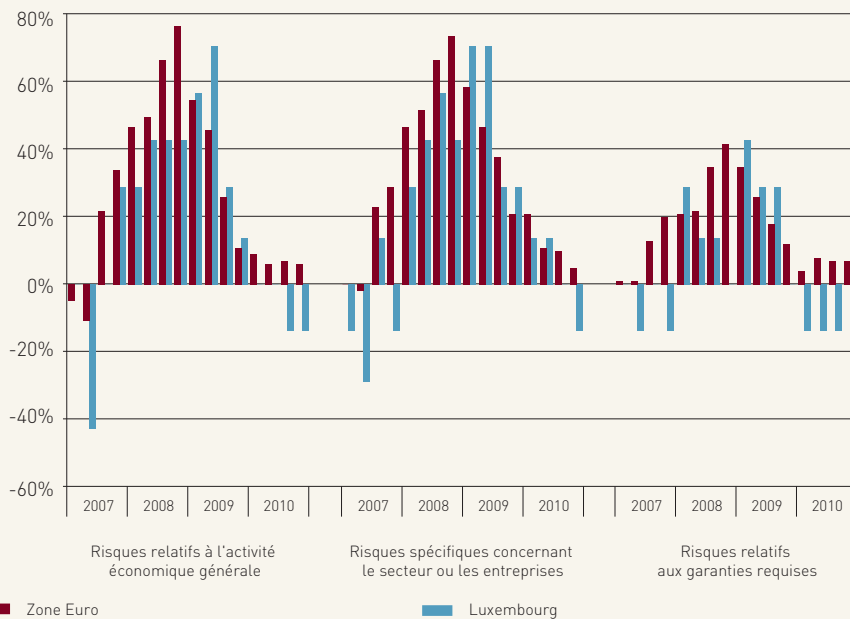
Il est cependant important de noter que même avant 2009, l'évolution des critères d'octroi était davantage liée aux perceptions de risque des banques, alors que les coûts des ressources et des contraintes d'équilibre du bilan ne jouaient qu'un rôle secondaire. Afin d'illustrer ce propos, il suffit de comparer les pourcentages nets du



Sources : BCL, BCE

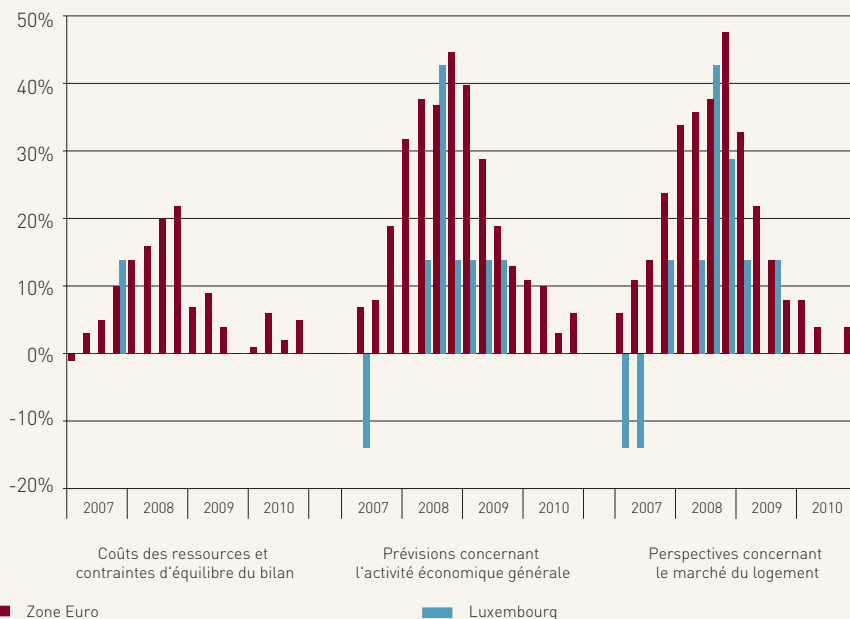
graphique 4.6 à ceux du graphique 4.7. Force est toutefois de constater que les données reprises dans le graphique 4.7 indiquent que la tendance baissière des pourcentages nets s'est poursuivie, et que les résultats de l'année passée vont même dans le sens d'une légère diminution du risque de contrepartie.

Graphique 4.7
Les perceptions de risque des banques, secteur des entreprises
(pourcentages nets)



Sources : BCL, BCE

Graphique 4.8
L'évolution des éléments explicatifs concernant les critères d'octroi appliqués aux crédits immobiliers aux ménages (pourcentages nets)



Sources : BCL, BCE

Pour ce qui est de la zone euro dans son ensemble, l'évolution des coûts des ressources et des contraintes d'équilibre du bilan est plus hétérogène, bien qu'une diminution considérable des pourcentages nets soit discernable notamment par rapport à 2008. C'est surtout le rebond des pourcentages nets, en 2010, relatifs à la capacité d'accès aux financements du marché et à la position de liquidité qui est en contraste avec les développements au Luxembourg. Quant aux perceptions de risque des banques, elles ont généralement poursuivi leur tendance baissière sans que les pourcentages nets ne deviennent toutefois négatifs. L'ensemble des informations indique donc que l'accroissement des risques (de contrepartie, de refinancement et de liquidité) dans la zone euro s'est progressivement ralenti depuis la faillite de Lehman en 2008, alors que pour certains éléments, comme la capacité d'accès aux financements du marché ou encore la position de liquidité des banques, une évolution favorable est discernable. Dans ce cadre, les informations disponibles relatives au premier trimestre 2011 suggèrent que les tendances précitées se sont poursuivies au Luxembourg.

L'analyse qui précède fait ressortir que les banques indiquent parfois que les éléments explicatifs ont évolué

dans un sens ou un autre, alors que les critères d'octroi sont en fait restés inchangés. Néanmoins, comme le démontre le graphique 4.8, les facteurs explicatifs relatifs aux critères d'attribution appliqués aux crédits immobiliers au Luxembourg sont également restés inchangés en 2010, indiquant que les risques ont cessé d'augmenter. Cette conclusion est largement en ligne avec les résultats dérivés des questions sur les entreprises.

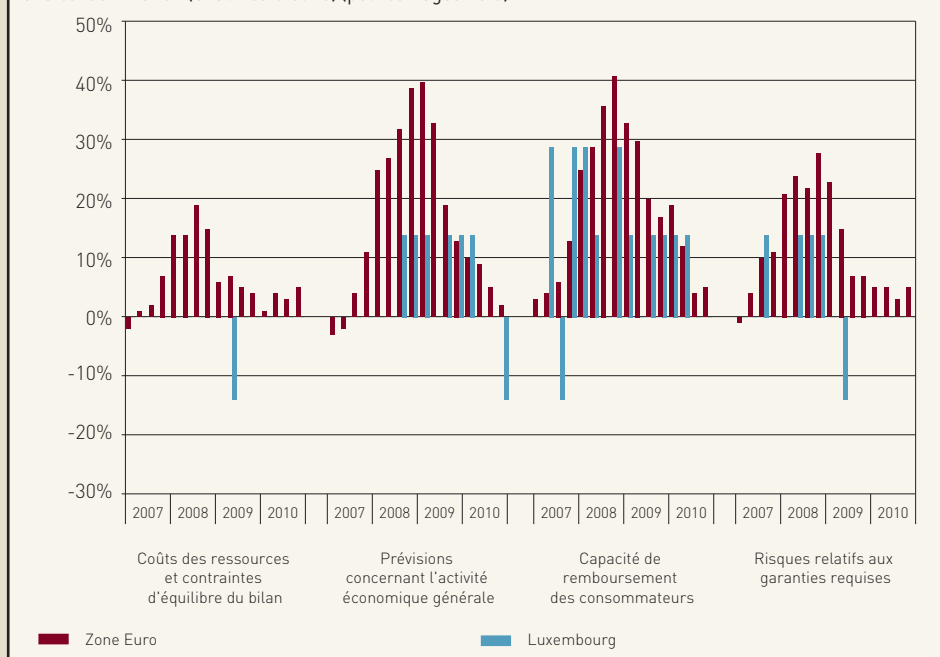
Dans la zone euro dans son ensemble, les pourcentages nets dérivés des questions qui ont trait aux perceptions de risque des banques ont généralement poursuivi leur tendance à la baisse, malgré un faible rebond au dernier trimestre 2010. Le risque de contrepartie aurait donc augmenté dans une moindre mesure. Par contre, les pourcentages nets relatifs aux coûts des ressources et des contraintes d'équilibre du bilan des banques ont légèrement augmenté en 2010. Les risques¹¹ liés à cet élément explicatif se seraient donc quelque peu accrus.

S'agissant des questions de l'enquête qui se rapportent aux crédits à la consommation (et autres crédits), les résultats luxembourgeois sont en ligne avec les résultats présentés ci-dessus, comme le démontre le graphique 4.9. Ainsi, malgré quelques légères divergences, les indications disponibles dans le cadre des questions sur les crédits à la consommation (et autres crédits) vont également dans le sens d'une stabilisation des risques.

Pour l'échantillon agrégé de la zone euro, la tendance à la baisse des pourcentages nets relatifs aux coûts des ressources et des contraintes d'équilibre du bilan des banques ne s'est pas poursuivie en 2010 et s'est même inversée pour partie. Cependant, les pourcentages nets s'inscrivent toujours à des niveaux relativement faibles. Les pourcentages nets des autres éléments explicatifs ont poursuivi leur tendance baissière, bien qu'ils demeurent positifs, indiquant que le risque de contrepartie a continué à augmenter, mais dans une moindre mesure qu'en 2008 et 2009.


Pour ce qui est du premier trimestre 2011, les résultats luxembourgeois de l'enquête demeurent largement en ligne avec les développements enregistrés au dernier trimestre 2010, tant pour les crédits immobiliers que pour les crédits à la consommation (et autres crédits).

Graphique 4.9
L'évolution des éléments explicatifs concernant les critères d'octroi appliqués aux crédits à la consommation (et autres crédits) (pourcentages nets)



Sources : BCL, BCE

11 Contrairement au secteur des entreprises, une ventilation plus détaillée des coûts des ressources et des contraintes d'équilibre de bilan n'est pas disponible pour le secteur des ménages. Il est donc impossible de tirer des conclusions sur l'évolution du risque de refinancement d'un côté et les développements du risque de liquidité de l'autre.



Enfin, les résultats présentés ci-dessus peuvent être complétés par les informations disponibles dans le cadre d'une question supplémentaire sur les conditions d'accès aux financements du marché, introduite dans l'enquête suite à l'émergence des turbulences financières en 2007. Au Luxembourg, les résultats ne signalent pas de risques de refinancement majeurs et les informations disponibles vont d'ailleurs plutôt dans le sens d'un léger assouplissement des conditions d'accès. Pour l'ensemble de la zone euro, les résultats indiquent que les conditions d'accès se sont généralement assouplies en 2010. Il convient toutefois de préciser que les résultats varient en fonction des segments de marché ainsi que des trimestres considérés.

L'enquête sur la distribution du crédit bancaire permet ainsi de conclure que l'ensemble des informations disponibles vont dans le sens d'une stabilisation des risques au Luxembourg. Certains éléments de réponse concernant les questions sur le secteur des entreprises indiquent d'ailleurs que les risques de liquidité et de contrepartie ont légèrement décliné. Au niveau de la zone euro, les développements sont plutôt hétérogènes. Néanmoins, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire fait notamment ressortir une stabilisation du risque de contrepartie, alors que les risques qui ont trait aux coûts des ressources et aux contraintes d'équilibre du bilan des banques ont, pour partie, rebondi en 2010, tout en demeurant à des niveaux relativement faibles.

Les administrations publiques, quant à elles, affichaient un endettement bancaire de l'ordre de 2 642 millions d'euros au 31 décembre 2010, en hausse de 7,5% par rapport à la même période de l'année précédente, témoignant de la dégradation des finances publiques. Rappelons, par ailleurs, qu'en décembre 2008 un emprunt de 2 milliards d'euros a été émis.

On note encore que les crédits aux sociétés d'assurances et aux fonds de pension demeurent très peu importants en volume (0,2% de l'ensemble des crédits au secteur non bancaire résident) et sont toujours extrêmement volatils. Les encours étaient de 169 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Les crédits accordés aux résidents des autres pays de la zone euro

L'encours de crédits accordés aux résidents des autres pays membres de la zone euro était de 74 378 millions d'euros au 31 décembre 2010, contre 77 691 millions d'euros à la même date de l'année précédente, soit une diminution de 4,3%. Tous les secteurs économiques, à l'exception des ménages, ont contribué à cette baisse.

Contrairement à la clientèle luxembourgeoise, la clientèle non bancaire en provenance des autres pays membres de la zone euro se caractérise par le poids important que revêtent les sociétés non financières. Ainsi, leur part dans l'ensemble des crédits s'élevait à 57,7% au 31 décembre, avec un encours de 42 907 millions d'euros, contre 44 716 millions d'euros lors de l'année précédente. Tout comme pour les sociétés non financières basées à Luxembourg, cette diminution peut s'expliquer par une baisse de la demande de crédits ainsi que par un resserrement des conditions d'octroi de prêts. Par ailleurs, entre le troisième et le quatrième trimestre 2010, le volume de ces crédits a baissé de 2,5%, contrairement aux sociétés non financières basées à Luxembourg, pour lesquelles le volume de crédit a augmenté.

Les crédits aux ménages des autres pays membres de la zone euro sont quant à eux en hausse de 1,1% entre décembre 2009 et décembre 2010. Ils représentent un poids relatif de 15% dans l'ensemble des crédits accordés à la clientèle non bancaire en provenance des autres pays de la zone euro et un encours de 11 142 millions d'euros. Dans cette catégorie, les crédits à la consommation sont en forte baisse entre décembre 2009 et décembre 2010 (moins 48,9%), tandis que les crédits immobiliers progressent de 13,2%.

Les crédits accordés aux résidents du reste du monde

Les crédits aux résidents du reste du monde ont connu une baisse de 2,6% entre décembre 2009 et décembre 2010, où l'encours de crédits atteignait 46 298 millions d'euros. Tous les secteurs économiques, à l'exception des sociétés non financières, ont contribué à cette baisse.

Les autres intermédiaires financiers et les sociétés non financières dominent ces crédits, puisqu'ils représentent 81,2% des crédits accordés aux résidents du reste du monde.

Tableau 4.3:
Crédits accordés par les établissements de crédit par contreparties et durées initiales

1. Luxembourg

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	12-2009	09-2010	12-2010	12-2009 - 12-2010		09-2010 - 12-2010		12-2010
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Total	62 936	70 157	70 497	7 561	12,0	340	0,5	100,0
Administrations publiques	2 457	2 609	2 642	185	7,5	33	1,3	3,7
Autres intermédiaires financiers	26 676	34 384	33 862	7 186	26,9	- 522	-1,5	48,0
Sociétés d'assurances et fonds de pension	180	214	169	- 10	-5,7	- 44	-20,8	0,2
Sociétés non financières	14 492	12 916	13 281	-1 211	-8,4	366	2,8	18,8
Ménages & ISBLM	19 131	20 035	20 543	1 412	7,4	507	2,5	29,1
Crédits à la consommation	1 158	1 157	1 141	- 17	-1,5	- 16	-1,4	5,6
Crédits immobiliers	15 842	16 615	17 192	1 350	8,5	577	3,5	83,7
Autres crédits	2 131	2 264	2 210	79	3,7	- 54	-2,4	10,8

Source : BCL

1) Poids relatif par rapport au total des crédits
Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis

2. Autres pays membres de la zone euro

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	12-2009	09-2010	12-2010	12-2009 - 12-2010		09-2010 - 12-2010		12-2010
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Total	77 691	74 405	74 379	-3 312	-4,3	- 26	0,0	100,0
Administrations publiques	2 339	1 799	1 822	- 517	-22,1	23	1,3	2,4
Autres intermédiaires financiers	17 493	16 500	17 251	- 242	-1,4	752	4,6	23,2
Sociétés d'assurances et fonds de pension	2 120	985	1 256	- 863	-40,7	271	27,5	1,7
Sociétés non financières	44 716	43 989	42 907	-1 808	-4,0	-1 081	-2,5	57,7
Ménages & ISBLM	11 023	11 132	11 142	119	1,1	10	0,1	15,0
Crédits à la consommation	359	162	184	- 175	-48,9	22	13,7	1,6
Crédits immobiliers	1 235	1 327	1 399	163	13,2	72	5,4	12,6
Autres crédits	9 428	9 644	9 559	131	1,4	- 84	-0,9	85,8

Source : BCL

1) Poids relatif par rapport au total des crédits
Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis

3. Reste du monde

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	12-2009	09-2010	12-2010	12-2009 - 12-2010		09-2010 - 12-2010		12-2010
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Total	47 523	46 174	46 298	-1 225	-2,6	124	0,3	100,0
Administrations publiques	4 942	5 055	4 869	- 72	-1,5	- 186	-3,7	10,5
Autres intermédiaires financiers	17 114	17 527	15 895	-1 219	-7,1	-1 632	-9,3	34,3
Sociétés d'assurances et fonds de pension	42	39	25	- 16	-39,0	- 14	-35,4	0,1
Sociétés non financières	20 617	20 421	21 709	1 092	5,3	1 287	6,3	46,9
Ménages & ISBLM	4 809	3 131	3 799	-1 009	-21,0	668	21,3	8,2

Source : BCL

1) Poids relatif par rapport au total des crédits
Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis

Les dépôts de la clientèle non bancaire

A la fin de l'année 2010, l'encours de dettes envers la clientèle non bancaire s'élevait à 265 805 millions d'euros, en baisse de 814 millions d'euros (soit de 0,3%) par rapport à la même date de l'année précédente.

Entre décembre 2009 et décembre 2010, les dépôts de la clientèle résidant au Luxembourg et dans le reste du monde ont augmenté, tandis que ceux de la clientèle résidant dans les autres Etats membres de la zone euro ont diminué.

Les dépôts des résidents

Fin décembre 2010, l'encours de dépôts de la clientèle non bancaire luxembourgeoise s'élevait à 147 053 millions d'euros. La hausse entre décembre 2009 et décembre 2010 est de 1,1%.

En ce qui concerne les dépôts de la clientèle non bancaire résidente, on constate que la majeure partie de l'encours (67,1% de l'ensemble des dépôts de la clientèle résidente) provient des dépôts effectués par les autres intermédiaires financiers, à savoir les OPC, les PSF et les sociétés holdings. Cet encours est en hausse de 2% entre décembre 2009 et décembre 2010, les dépôts ayant augmenté de 1 931 millions d'euros.

Les ménages luxembourgeois, quant à eux, regroupaient 16,4% du total des dépôts des résidents en décembre 2010, soit 1 373 millions d'euros de plus qu'au 31 décembre 2009. Le mois de décembre 2010 a par ailleurs représenté un pic jamais atteint pour cette catégorie de dépôts (24 139 millions d'euros). L'explication peut résider dans une aversion au risque accrue de la part des ménages, les orientant vers des produits d'épargne classiques.

Les dépôts des sociétés non financières ont diminué de 24% entre décembre 2009 et décembre 2010 pour atteindre un encours de 12 903 millions d'euros, montant le plus faible enregistré depuis fin 2005. Cette baisse peut s'expliquer par des besoins accrus de financement.

Ajoutons que les dépôts des administrations publiques sont en forte hausse entre décembre 2009 et décembre 2010. Cette hausse a pu s'expliquer par le placement d'une partie de l'émission de l'emprunt de 2 milliards d'euros de décembre 2008. Cependant, entre septembre et décembre 2010, les dépôts des administrations publiques ont diminué de 9,2%.

Les dépôts des résidents d'autres pays membres de la zone euro

Les dépôts des résidents des autres pays membres de la zone euro sont en recul de 10,1%, entre fin décembre 2009 et décembre 2010, portant l'encours à 65 962 millions d'euros. Tous les secteurs économiques, à l'exception notable des administrations publiques des autres pays membres de la zone euro, ont diminué leurs dépôts.

L'encours en dépôts bancaires des sociétés non financières atteignait 24 739 millions d'euros fin décembre 2010, en baisse de 10,8% par rapport à l'année précédente. Ces encours représentent 37,5% du total des dépôts effectués par les résidents d'autres pays membres de la zone euro fin 2010.

Les autres intermédiaires financiers représentaient 22,7% de l'encours en dépôts à la fin du mois de décembre 2010, soit 14 984 millions d'euros. Leurs dépôts ont diminué de 28,8% par rapport au mois de décembre 2009. Cependant entre le troisième et quatrième trimestre 2010, ces dépôts sont en hausse de 16,3%.

Les ménages des autres pays membres de la zone euro, quant à eux, ont déposé 1 501 millions d'euros de moins sur un an, soit une réduction de 7% de leurs encours. Cependant, entre le troisième et quatrième trimestre 2010, ces dépôts sont en hausse de 1,8%. Il faut noter que l'encours en dépôts du mois d'octobre 2010 de 18 975 millions d'euros, représente le montant le plus faible observé depuis que ces statistiques sont réalisées (janvier 2003). Les ménages ont pu être incités à retirer une partie de leur épargne à l'étranger en raison de la crise. Par ailleurs, la mise en place au Luxembourg de la retenue à la source sur les revenus produits dans le champ d'application de la directive européenne 2003/48 CE sur la fiscalité des revenus de l'épargne, a pu avoir un impact sur les fonds déposés auprès des banques de la Place. En effet, le taux d'imposition prévu par la directive est passé de 15% à 20% en juillet 2008 et atteindra 35% en juillet 2011.

Représentant 8,8% du total des dépôts des autres pays membres de la zone euro, les dépôts des sociétés d'assurances et fonds de pension ont affiché une baisse de 13,3% entre décembre 2009 et décembre 2010.

Les administrations publiques des autres pays membres de la zone euro ont triplé leurs encours de dépôts au Luxembourg sur la période allant de décembre 2009 à décembre 2010. Il faut cependant noter que leur poids relatif n'est que de 1%.

Les dépôts des résidents du reste du monde

Les dépôts des résidents du reste du monde ont connu une hausse de 10,4%, soit 4 977 millions d'euros, entre fin décembre 2009 et décembre 2010, portant l'encours à 52 790 millions d'euros. Toutefois, le volume des dépôts a diminué de 0,6% entre fin septembre et fin décembre 2010 (301 millions d'euros).

Tous les secteurs économiques sauf les sociétés d'assurances et fonds de pension et les autres intermédiaires financiers ont contribué à la hausse des dépôts des résidents du reste du monde.

En effet, les autres intermédiaires financiers ont diminué leurs encours de dépôts de 13,3% entre décembre 2009 et décembre 2010. Ils représentent 40% des dépôts du reste du monde. Par ailleurs, les dépôts des sociétés d'assurances et des fonds de pensions ont également évolué de manière défavorable, avec une baisse de 29,3% sur la période. Les encours de cette catégorie demeurent cependant très volatils et représentent un poids relativement faible dans l'ensemble des dépôts (1%).

Par contre, les dépôts des ménages, qui s'élevaient à 13 133 millions d'euros à la fin du mois de décembre 2010, sont en hausse de 6 634 millions d'euros sur un an. Enfin, les administrations publiques du reste du monde, dont le poids relatif est de 6,8 % en fin de période, ont augmenté leurs dépôts de 47,3 % sur la période allant de décembre 2009 à décembre 2010.

Tableau 4.4 :
Dépôts reçus par les établissements de crédit

1. Luxembourg

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	12-2009	09-2010	12-2010	12-2009 - 12-2010		09-2010 - 12-2010		12-2010
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Total	145 469	149 816	147 053	1 584	1,1	-2 763	-1,8	100,0
Administrations publiques	3 344	5 621	5 103	1 759	52,6	- 519	-9,2	3,5
Autres intermédiaires financiers	96 700	100 226	98 631	1 931	2,0	-1 595	-1,6	67,1
Sociétés d'assurances et fonds de pension	5 684	5 980	6 278	594	10,4	297	5,0	4,3
Sociétés non financières	16 976	14 487	12 903	-4 072	-24,0	-1 584	-10,9	8,8
Ménages & ISBLM	22 765	23 501	24 138	1 373	6,0	637	2,7	16,4

Source : BCL

1) Poids relatif par rapport au total des dépôts
Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2. Autres pays membres de la zone euro

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	12-2009	09-2010	12-2010	12-2009 - 12-2010		09-2010 - 12-2010		12-2010
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Total	73 337	64 302	65 962	-7 375	-10,1	1 660	2,6	100,0
Administrations publiques	206	121	644	438	212,9	523	432,9	1,0
Autres intermédiaires financiers	17 416	12 885	14 984	-2 432	-14,0	2 099	16,3	22,7
Sociétés d'assurances et fonds de pension	6 692	6 128	5 800	- 892	-13,3	- 328	-5,4	8,8
Sociétés non financières	27 727	25 728	24 739	-2 988	-10,8	- 989	-3,8	37,5
Ménages & ISBLM	21 296	19 440	19 795	-1 501	-7,0	355	1,8	30,0

Source : BCL

1) Poids relatif par rapport au total des dépôts
Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

3. Reste du monde

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	12-2009	09-2010	12-2010	12-2009 - 12-2010		09-2010 - 12-2010		12-2010
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Total	47 813	53 091	52 790	4 977	10,4	- 301	-0,6	100,0
Administrations publiques	2 450	3 140	3 608	1 158	47,3	468	14,9	6,8
Autres intermédiaires financiers	24 373	23 206	21 141	-3 232	-13,3	-2 065	-8,9	40,0
Sociétés d'assurances et fonds de pension	766	936	542	- 225	-29,3	- 394	-42,1	1,0
Sociétés non financières	7 725	12 472	8 367	642	8,3	-4 105	-32,9	15,8
Ménages & ISBLM	12 499	13 338	19 133	6 634	53,1	5 795	43,4	36,2

Source : BCL

1) Poids relatif par rapport au total des dépôts
Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

Encadré 4.2 :

CRÉANCES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES DES PAYS MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE

CRÉDITS ACCORDÉS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT LUXEMBOURGEOIS AU SECTEUR PUBLIC DES PAYS MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE

Le volume des crédits accordés par les établissements de crédit aux administrations publiques des pays membres de l'Union européenne s'élevait à 7 215 millions d'euros au 31 décembre 2010. Ainsi, sur un encours total de crédits aux administrations publiques de 9 203 millions d'euros, 78,4 % des crédits ont été accordés à des administrations publiques des pays membres de l'Union européenne. Par rapport à la somme de bilan agrégée, qui s'élevait à 769 255 millions d'euros au 31 décembre 2010, le volume total des crédits accordés aux administrations publiques représente 1,2%.

Tableau 4.5 :

Encours de crédits accordés aux pays de l'Union européenne par les établissements de crédit luxembourgeois (en millions d'euros)

	2009/12	2010/03	2010/06	2010/09	2010/12
Luxembourg	2 455	2 415	2 436	2 492	2 554
Espagne	860	859	859	839	806
Allemagne	742	555	512	457	524
France	321	237	228	223	215
Belgique	231	184	179	181	176
Autriche	34	33	33	34	32
Italie	51	41	40	31	30
Grèce	97	47	21	21	21
Pays-Bas	4	4	4	4	4
Finlande	1	1	1	1	1
UE ZONE EURO	4 796	4 376	4 313	4 283	4 363
Royaume-Uni	2 636	2 639	2 942	2 896	2 767
Roumanie				90	85
Hongrie	3	3	1	1	
Suède	11	0			
Danemark	1	1			
UE HORS ZONE EURO	2 651	2 643	2 943	2 987	2 852

Le Luxembourg et la Grande-Bretagne se distinguent par le volume de crédits le plus important respectivement des pays membres de la zone euro et des pays membres de l'Union européenne n'ayant pas adopté la monnaie unique. Pour ce qui est du Luxembourg, ce montant élevé de crédits s'explique par le fait que les administrations publiques sont de faibles émetteurs de titres obligataires et ont donc davantage recours au prêt bancaire. Par ailleurs, il se fournit presque exclusivement sur le marché local.

En ce qui concerne l'échéance des prêts fin 2010, on remarquera que 89,5 % des prêts avaient une échéance initiale supérieure à 5 ans. Toutefois, dans ce même contexte, il convient de relever que 6,9 % de ces crédits avaient une échéance résiduelle inférieure ou égale à 1 an.

DÉTENTION DE TITRES PUBLICS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

Les établissements de crédit détiennent des titres émis par des administrations publiques pour un volume total de 47 676 millions d'euros, dont 35 617 millions d'euros, émis par des pays de la zone euro. Au 31 décembre 2010, la part relative des titres publics détenus par les établissements de crédit s'élevait à 6,2 % de la somme de bilan agrégée.

Tableau 4.6 :

Encours de titres publics émis par des pays de l'Union européenne, détenus par les établissements de crédit luxembourgeois
(en millions d'euros)

	2009/12	2010/03	2010/06	2010/09	2010/12
Italie	10 552	10 502	10 353	10 862	9 759
Allemagne	4 675	4 936	4 521	5 059	5 340
Belgique	4 299	4 667	4 311	4 899	4 912
Espagne	5 681	4 818	4 907	4 511	4 125
France	6 142	6 716	6 858	4 648	3 885
Grèce	3 054	2 998	2 106	2 132	2 057
Pays-Bas	1 577	1 460	1 957	2 117	2 002
Portugal	1 614	1 680	1 440	1 340	1 291
Autriche	892	902	845	838	1 122
Luxembourg	291	307	592	617	605
Finlande	266	272	269	332	330
Irlande	256	275	204	117	106
Slovaquie	41	43	46	44	42
Chypre	26	25	25	25	25
Slovénie	36	16	16	16	16
UE ZONE EURO	39 402	39 617	38 450	37 557	35 617
Pologne	1 055	1 080	1 348	1 301	892
Hongrie	575	626	759	712	491
République tchèque	117	121	167	169	165
Lituanie	92	96	102	104	87
Suède	143	126	73	74	75
Royaume-Uni	61	56	59	58	56
Danemark	70	79	80	79	55
Lettonie	4	5	16	16	16
Bulgarie	18	19	21	19	0
UE HORS ZONE EURO	2 135	2 208	2 625	2 532	1 837

Ainsi, par rapport à l'année 2009, le volume de titres publics émis par les administrations publiques des pays membres de l'Union européenne a diminué de 4 083 millions d'euros. Dans ce contexte, on remarquera que l'encours de titres émis par les administrations publiques de la France, de l'Espagne, de la Grèce, de l'Italie, du Portugal et de l'Irlande, ont été réduits au cours de l'année sous revue alors que les encours de titres publics allemands et belges ont augmenté.

Encadré 4.3 :

EXPOSITION DES BANQUES DU LUXEMBOURG AUX PAYS SOUS TENSION

Dans le contexte des récents événements dans les pays du Maghreb et du Proche et Moyen-Orient, il semble intéressant d'examiner l'exposition des banques du Luxembourg vis-à-vis de ces pays. Nous notons que le montant des avoirs ayant cette zone géographique comme contrepartie est très faible. En effet, la position en question s'élevait à 8 947 millions d'euros au 31 décembre 2010, ce qui représente 1,16% du total de la somme des bilans des banques à la même date. De plus, la majorité des créances des pays sur la liste ci-dessous est basée en Arabie Saoudite.

Tableau 4.7 :

Encours des instruments émis par les pays du Maghreb, Proche et Moyen-Orient détenus par les banques du Luxembourg fin décembre 2010 (en millions d'euros).

Pays	Encours détenus par les banques du Luxembourg fin décembre 2010	
Arabie saoudite	Crédits	7 451,8
	Titres de créances détenus	2,6
Bahreïn	Crédits	1 211,0
	Crédits	233,0
Emirats arabes unis	Crédits	5,3
	Crédits	17,0
Qatar	Crédits	0,1
	Titres de créances détenus	10,4
Tunisie	Crédits	4,9
	Crédits	4,2
Oman	Crédits	3,3
	Crédits	2,2
Jordanie	Crédits	1,5
	Crédits	0,2
Liban	Crédits	
	Crédits	
Egypte	Crédits	
	Crédits	
Maroc	Crédits	
	Crédits	
Koweït	Crédits	
	Crédits	
Total		8 947,4

Tableau 4.8 :

Encours des instruments émis par le Japon et détenus par les banques du Luxembourg fin décembre 2010 (en millions d'euros).

Pays	Encours fin décembre 2010	
Japon	Crédits	1 851,9
	Titres de créances détenus	969,6
	Participations	0,1
Total		2 821,6

De même, la détention d'actifs originaires du Japon par les banques du Luxembourg est peu significative. Les créances envers le Japon s'élevaient à 2 822 millions d'euros fin décembre 2010, soit 0,37% de la somme de bilan des banques du Luxembourg à la même période. Il s'agit majoritairement de créances interbancaires (1 852 millions d'euros).

1.1.5 Le compte de pertes et profits

Bien que la situation financière globale demeure fragile, les récentes données du secteur bancaire luxembourgeois laissent présager une certaine tendance à l'amélioration des revenus générés par les commissions. Une telle amélioration est appréciable dans la mesure où des incertitudes persistent quant aux perspectives économiques européennes et quant aux répercussions de la poursuite de la crise de la dette souveraine sur les performances des établissements de crédit. Le tableau ci-dessous décrit l'ensemble des composantes du compte agrégé des pertes et profits pour l'ensemble des établissements bancaires au Luxembourg et leurs évolutions au cours des trois dernières années.

Tableau 4.9 :

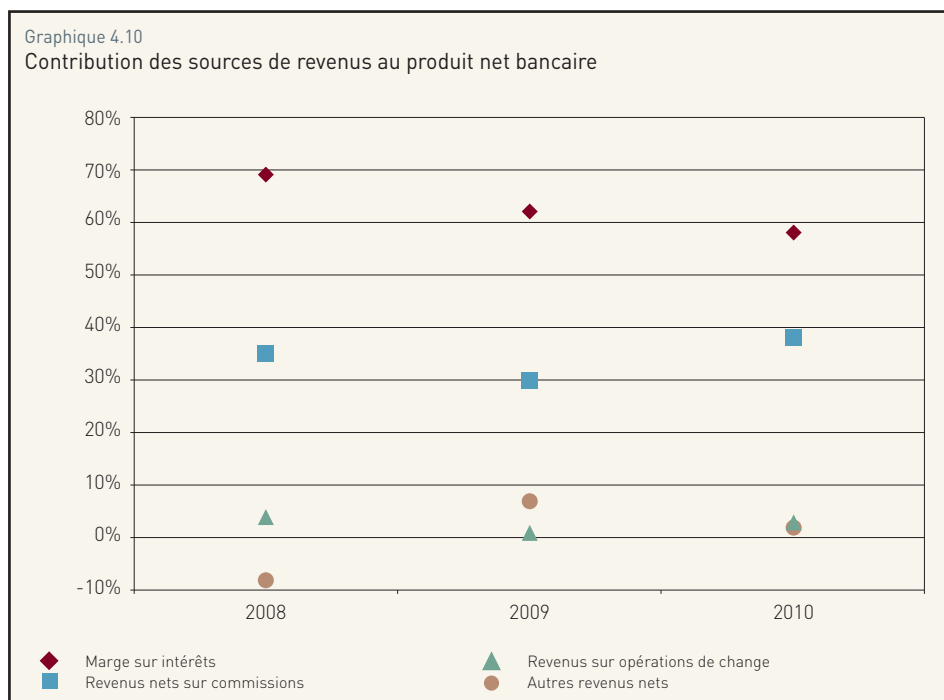
Compte de profits et pertes agrégé en fin d'année des établissements de crédit

Rubrique des débits et des crédits (en millions d'euros)	12-2008	12-2009	12-2010	Variations 2010 à 2009 en pourcent	Variations 2010 à 2009 en termes absolus
Produits d'intérêts	60 963	27 755	18 277	-34,1%	-9 478
Revenus de valeurs mobilières	1 515	773	751	-2,8%	- 22
Intérêts bonifiés	55 020	21 906	13 422	-38,7%	-8 484
Marge sur intérêts	7 458	6 622	5 606	-15,3%	-1 016
Revenus nets sur commissions	3 799	3 188	3 664	14,9%	476
Revenus sur opérations de change	384	103	277	168,9%	174
Autres revenus nets	- 836	780	191	-75,5%	- 589
Revenus hors intérêts	3 347	4 071	4 132	1,5%	61
Produit bancaire	10 805	10 693	9 738	-8,9%	- 955
Frais de personnel	2 634	2 491	2 546	2,2%	55
Frais d'exploitation	1 930	1 747	1 882	7,7%	135
Frais de personnel et d'exploitation	4 564	4 238	4 428	4,5%	190
Amortissements sur immobilisé non financier	264	279	265	-5,0%	- 14
Résultats avant provisions, dépréciations et impôts	5 977	6 176	5 045	-18,3%	-1 131
Constitution nette de provisions	- 113	256	28	-89,1%	- 228
Dépréciations nettes	5 654	2 432	547	-77,5%	-1 885
Résultats divers	6	13	92	592,5%	79
Résultats avant impôts	442	3 501	4 562	30,3%	1 061
Impôts sur revenu et le bénéfice	268	875	651	-25,6%	- 224
Résultat net	174	2 626	3 911	48,9%	1 285

Sources : BCL, CSSF. Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations.

La version définitive du compte de profits et pertes n'était pas encore disponible pour tous établissements de crédit.

a) Évolution des Revenus



Sources : BCL, CSSF

Résultat des établissements de crédit, y compris des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois.

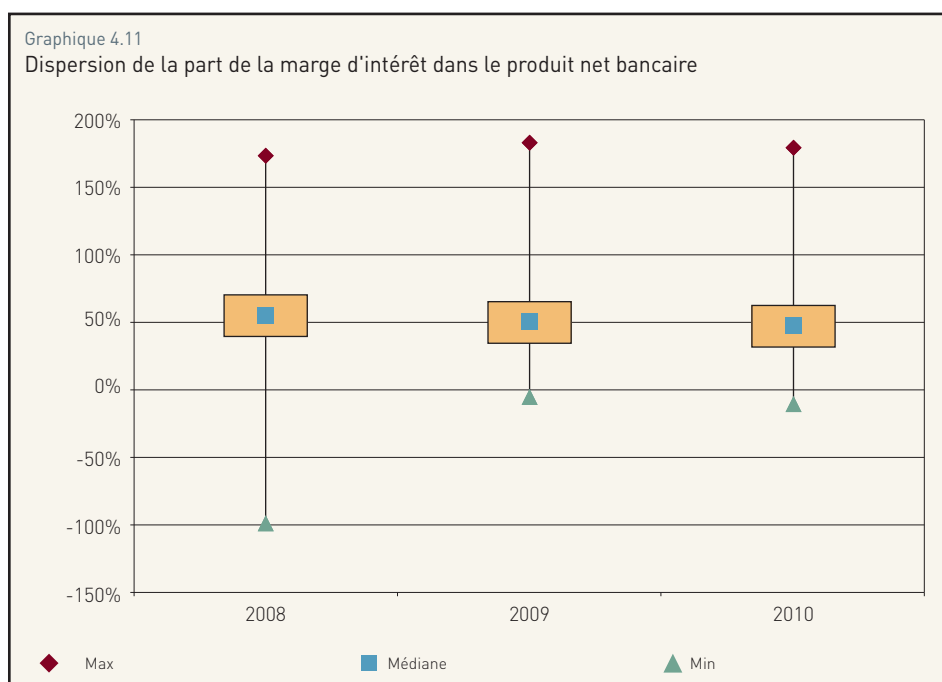
Les différentes composantes des revenus sont caractérisées par des évolutions contrastées. Ainsi, les revenus d'intérêts accusent une baisse et leur contribution au produit net bancaire est moins importante que celle observée au cours des deux années de crise 2008-2009. La décreue de cette catégorie s'explique principalement par la combinaison de deux facteurs. Le premier trouve son origine dans la diminution de l'actif total bilantaire; tandis que le second peut être attribué à la réduction des opportunités de transformation d'échéances. De plus, la faiblesse des niveaux de taux d'intérêt serait susceptible d'affecter le niveau des marges pratiquées par les établissements de crédit. En dépit de ces évolutions, la marge sur intérêt demeure cependant une source prépondérante des re-

venus bancaires et sa contribution au produit net bancaire avoisine les 60%. Quant aux autres sources de revenus bancaires, les baisses affichées en 2008 et 2009 par les flux nets générés par les commissions et les autres revenus sont estompées. Leurs poids s'est normalisé au cours de l'année 2010 en contribuant positivement à la progression du produit net bancaire. Désormais, l'ensemble des composantes des flux, tel qu'illustré par le graphique 4.10, sont des contributeurs nets au PNB.

A titre indicatif, les intérêts perçus en 2010 ont baissé de 34,1%, soit 9 478 millions d'euros par rapport au niveau observé à la fin de l'année 2009. Les intérêts bonifiés ont reculé de 8 484 millions d'euros, soit 38,7%, entre les 31 décembre 2009 et 2010. Sur une base annuelle, la marge sur intérêts, y compris les revenus de dividendes, a affiché un recul de 15,3%, soit 1 016 millions d'euros. A la fin de l'année 2010, celle-ci s'élevait à 5 606 millions d'euros, contre 6 622 millions d'euros au 31 décembre 2009. Les revenus de valeurs mobilières, en tant que composante de la marge sur intérêts, s'élevaient à 773 millions d'euros au 31 décembre 2010. Ils ont enregistré une légère diminution par rapport aux flux générés en 2009. Néanmoins, la

régression affichée demeure marginale comparativement à la diminution de près de 50% en 2009. Il est important de souligner que la diversité du modèle d'affaires sous-jacent à l'activité bancaire au Luxembourg a joué un rôle prédominant dans l'explication de la diversité des performances des établissements de crédit. En effet, les données individuelles révèlent que les flux de chaque composante des revenus d'intérêts sont dictés par la politique d'investissement propre à chaque banque. Néanmoins l'analyse de la dispersion, illustrée par le graphique 4.11, de la contribution de la marge sur intérêts au produit net bancaire laisse présager une concentration plus importante autour de la médiane en comparaison avec l'observation des faits en 2008 et 2009. Ce tassement de la dispersion s'explique par un rétrécissement des valeurs extrêmes de la distribution par rapport au premier et au troisième quartile.

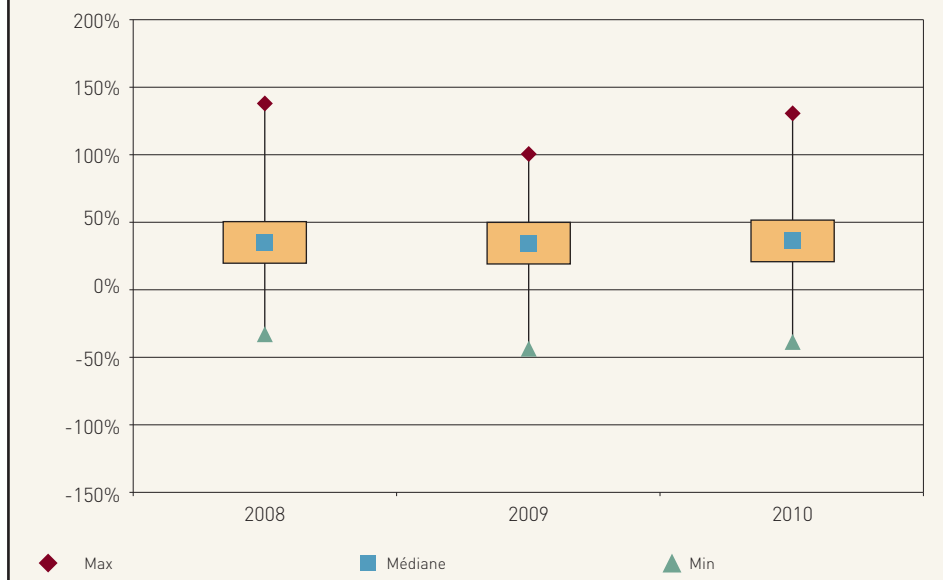
Contrairement à la marge sur intérêts, les revenus nets générés par les commissions (3 664 millions d'euros en 2010) ont nettement progressé en affichant un niveau plus ou moins équivalent à celui réalisé en 2008. Ce retournement s'explique essentiellement par l'évolution favorable des valeurs boursières. Ces dernières influent sur le volume des actifs sous gestion, dont l'assiette est la base de calcul des frais de gestion. L'évolution des valeurs boursières a également généré une modification de l'encours des investissements de la clientèle privée. Ainsi, sous l'impulsion de la reprise des marchés financiers, les revenus nets sur commissions du secteur bancaire ont augmenté de 14,9%, soit 476 millions d'euros en 2010. Ainsi, la contribution des commissions nettes au produit bancaire est plus élevée; elle représente près de 40% alors qu'elle culminait à 30% en 2009. Le poids des commissions pour l'ensemble du secteur bancaire est équivalent à la médiane calculée à partir des données individuelles des banques. Autrement dit, les revenus nets des commissions représentent, globalement, une part importante des revenus des établissements de crédit au Luxembourg. Ce résultat est d'autant plus favorable que la valeur maximale observée ainsi que le



Sources : BCL, CSSF

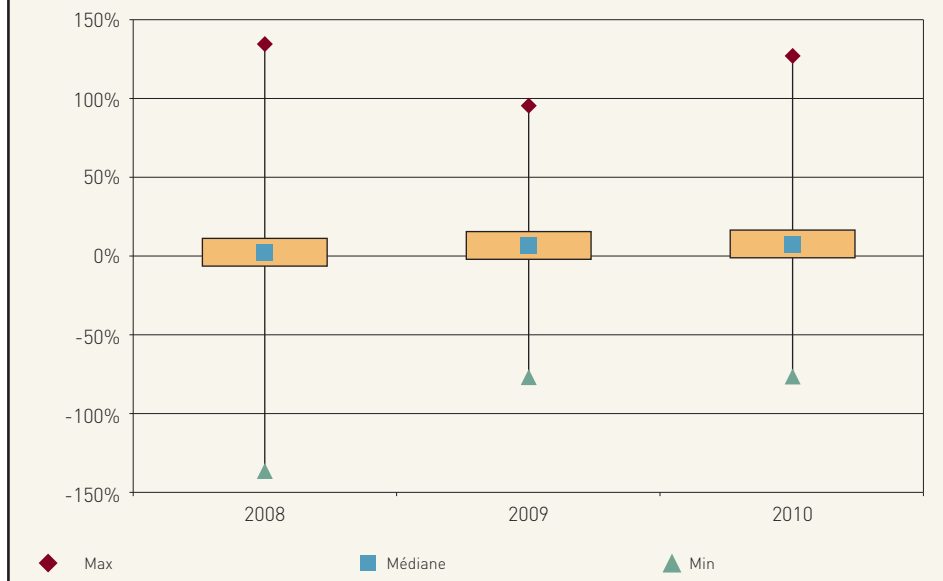
troisième quartile de la distribution sont plus élevés que ceux constatés en 2009. Il représente, par ailleurs, une tendance de normalisation en faveur des activités génératrices de commissions.

Graphique 4.12
Dispersion de la part des commissions nettes dans le produit net bancaire



Sources : BCL, CSSF

Graphique 4.13
Dispersion de la part des autres revenus nets dans le produit net bancaire



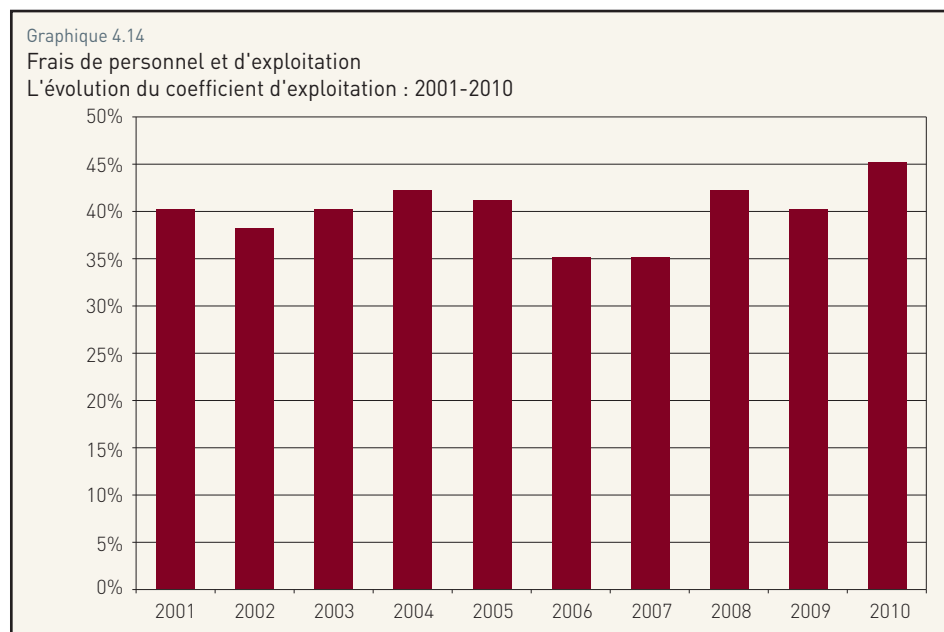
Sources : BCL, CSSF

Ceci est d'autant plus vrai que le marché des actions fut relativement attractif pour les investisseurs en 2010. La progression de l'appétit à l'égard du risque pour ce segment de titres a atténué l'aversion affichée à l'encontre des titres souverains. Toutefois, le résultat net affiché, en 2010, par les autres revenus demeure faible dans la mesure où les gains générés en 2009 furent importants. Ainsi, les autres revenus nets affichaient, au 31 décembre 2010, un excédent de 191 millions d'euros, ce qui représente une baisse de 589 millions d'euros soit 75,5% par rapport aux gains réalisés au cours de l'année 2009. Néanmoins, les performances de l'année 2010 sont nettement favorables en comparaison avec les données du 30 juin, selon lesquelles les banques affichaient des moins-values de 179 millions d'euros. Toutefois, il semble plus approprié de relativiser la contribution de cette composante. Les autres revenus restent caractérisés par une volatilité relativement élevée comparativement aux autres sources de revenus et les performances des banques s'expliquent par le degré d'hétérogénéité de leurs modèles d'affaires. L'importance de l'excès de la dispersion de la part des autres revenus nets par rapport au produit bancaire est illustrée par le graphique 4.13.

Compte tenu des évolutions contrastées de ces sources de revenus, le produit net bancaire affichait un solde de 9 738 millions d'euros au 31 décembre 2010, ce qui représente une baisse de 8,9% en comparaison annuelle.

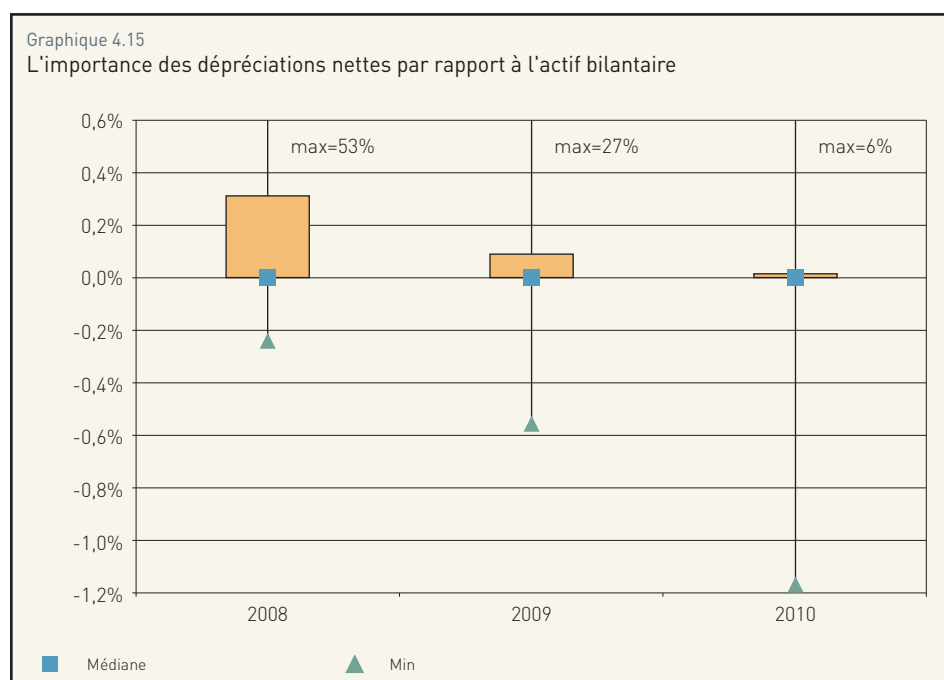
b) Évolution des Coûts

Contrairement à l'évolution négative du produit net bancaire enregistrée en 2010, les frais généraux ont affiché une progression de 4,5%. L'origine de cet accroissement est double. Elle consiste en une hausse des frais de personnel de l'ordre de 2,2% ainsi que des frais d'exploitation de 7,7%. Le coefficient d'exploitation (*cost income ratio*) a atteint un niveau sans précédent comparativement aux standards historiques des dix dernières années. Il est la résultante de la progression des charges d'exploitation (y compris les effets des plans sociaux), mais aussi de la réduction du produit net bancaire en 2010. Autrement dit, les deux leviers du coefficient d'exploitation ont pris une trajectoire peu favorable à la stabilité ou à la baisse de cet indicateur de maîtrise des coûts. Ainsi, le coefficient d'exploitation a atteint 45% du produit net bancaire. En d'autres termes, près de la moitié de la valeur ajoutée générée par le secteur bancaire est absorbée par les frais de personnel et les autres charges d'exploitation.



Sources : BCL, CSSF

S'agissant des dépréciations et constitutions nettes de provisions, la tendance est plutôt baissière en comparaison avec les niveaux enregistrés en 2008 et 2009. La reprise importante de certains segments du marché financier représente le facteur principal sous-jacent à la baisse significative des dépréciations et provisions en 2010. Parallèlement à la baisse affichée par les données agrégées, les ratios calculés sur des données individuelles relatives aux constitutions de provisions par rapport à la marge sur intérêts et ceux dédiés aux dépréciations nettes par rapport à l'actif bilantaire total présentent une certaine hétérogénéité entre les établissements de crédit. Bien que la médiane affiche un niveau proche ou équivalent à zéro pour les trois pé-

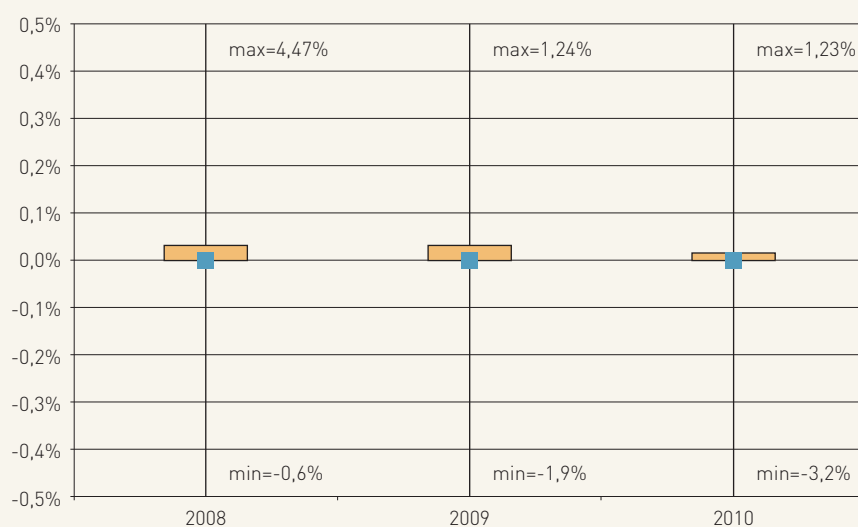


Sources : BCL, CSSF

riodes analysées, l'étendue de l'impact de la crise pour certaines banques est très importante. En effet, les établissements de crédit les plus affectés affichaient en 2008 un taux de dépréciation de près de 53 % de l'actif total. Compte tenu du tassement de l'intervalle interquartile et des valeurs maximales affichées en 2009, il semble que la tendance soit plutôt en faveur d'une amélioration de la situation financière du secteur bancaire. Cette tendance est confirmée au vu du niveau de la dispersion en 2010 illustrée par le graphique 4.15. En termes absolus, les dépréciations nettes ont reculé de 77,5% (1 885 millions d'euros) entre les 31 décembre 2009 et la fin de l'année 2010 pour culminer à 547 millions d'euros.

Graphique 4.16

Évolution du rapport entre les provisions et les marges d'intérêts



■ Médiane

Sources : BCL, CSSF

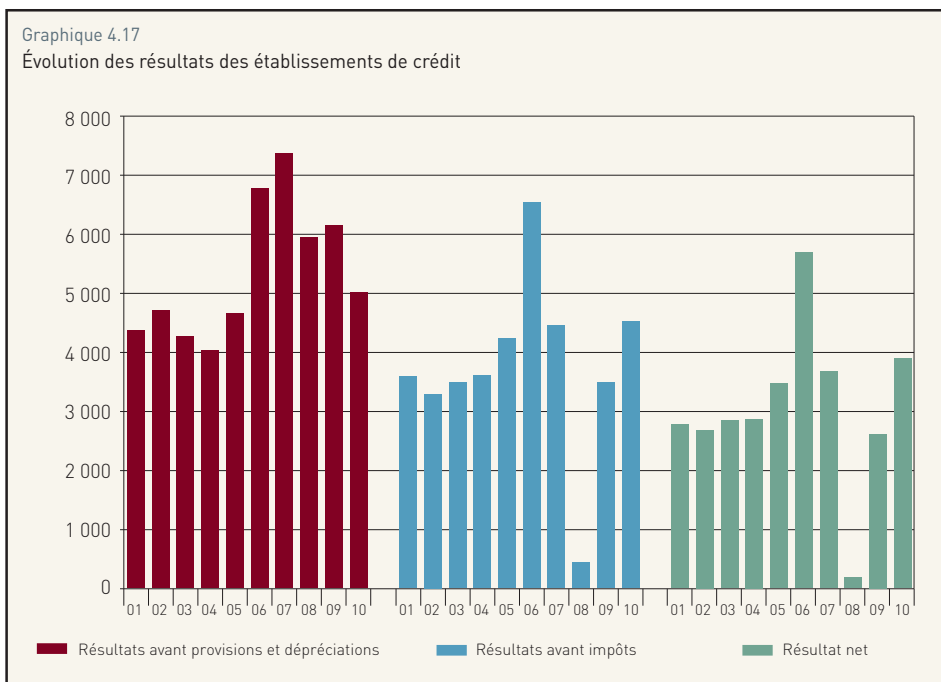
Quant à la constitution nette de provisions, elle s'élevait à 28 millions d'euros au 31 décembre 2010. En termes relatifs, la baisse enregistrée en 2010 au niveau agrégé est de 89,1%. Cette diminution est reflétée au niveau individuel par un rétrécissement significatif de l'intervalle interquartile du rapport entre les constitutions nettes de provisions et la marge sur intérêts (voir graphique 4.16 ci-contre).

Il s'en suit que le résultat net après dépréciations et provisions a progressé fortement pour s'élever à 4 562 millions d'euros contre 3 501 millions d'euros au 31 décembre 2009.

c) Résultat et indicateurs de rentabilité

Le résultat avant dépréciations, provisions et impôts des établissements de crédit luxembourgeois a diminué de 18,3% entre décembre 2009 et décembre 2010 pour s'élever à 5 045 millions d'euros. La majorité des banques ont dégagé un excédent dont le montant global s'élevait à 5 386 millions d'euros. Il y a lieu de noter que 24 établissements affichaient en 2010 un déficit dont le montant total atteignait 341 millions d'euros. L'amélioration du résultat net agrégé est principalement due à une baisse des dépréciations nettes et de la constitution des provisions ainsi qu'à une normalisation des revenus nets sur commissions ce qui compense amplement la diminution affichée par la marge sur intérêts.

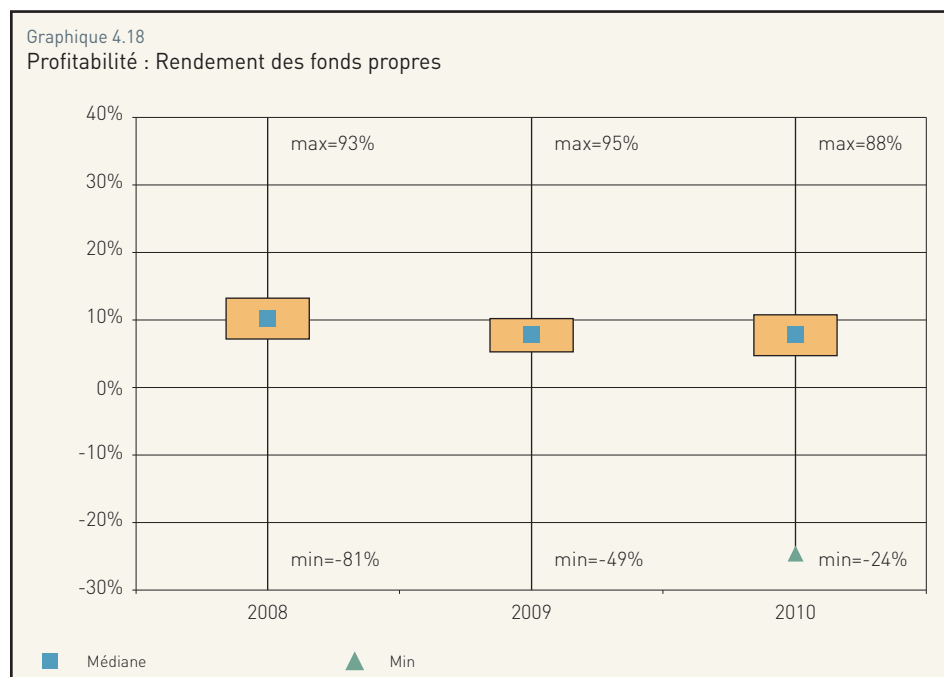
La profitabilité mesurée par le rapport entre le résultat net et les fonds propres des établissements luxembourgeois hors succursales étrangères s'est améliorée par rapport à l'année précédente. Le rendement des fonds propres (return on equity) qui s'élevait à 5,9% en 2009, a atteint le niveau de 8,7% en 2010. En 2008, année d'amplification de la crise, le niveau de cet indicateur de profitabilité ne fut que de 0,5%. S'agissant de l'analyse des données individuelles, il ressort que la profitabilité médiane demeure stable (8%) en 2010 par rapport au niveau enregistré en 2009; alors qu'il culminait à 10% à la fin de l'année 2008. Enfin, en dehors de quelques observations du ratio qui furent négatives, l'intervalle interquartile révèle que les rendements des fonds propres d'une proportion importante des banques luxembourgeoises sont en hausse d'un point de pourcentage en 2010. Ainsi, les rendements réalisés varient dans un intervalle de 2% à 16%.



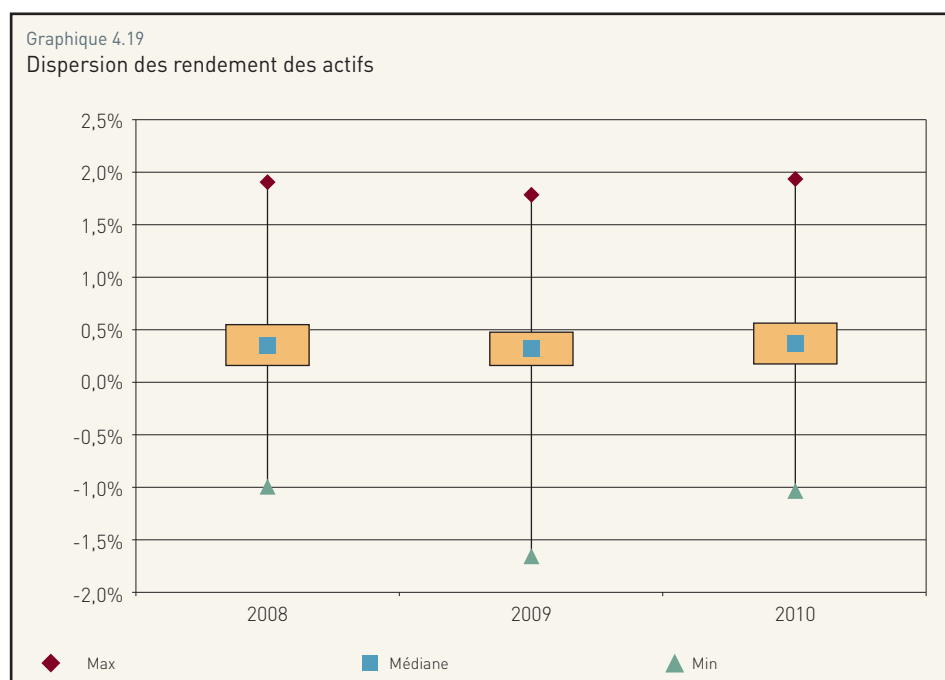
Sources : BCL, CSSF

Rendement des fonds propres

Le second indicateur standard de rentabilité pour analyser les performances des établissements de crédit est le rendement des actifs. En 2010, l'amélioration du ratio de rendement des actifs est dictée à la fois par la baisse des actifs bilantaires, mais aussi par la progression des revenus nets (après déduction des provisions et des dépréciations). Ainsi, le niveau de ce ratio, à la fin de l'année 2010, a atteint les 0,52% ; alors que la valeur de celui-ci ne représentait que 0,33% en 2009 et 0,02% en 2008. Par ailleurs, la progression de la médiane et du quartile supérieur (voir graphique 4.19) est un signe de l'amélioration de la rentabilité individuelle de la majorité des banques comparativement à l'année 2009.



Sources : BCL, CSSF



Sources : BCL, CSSF

1.1.6 La solvabilité

Historiquement, les établissements de crédit luxembourgeois, de par leurs niveaux de capitalisation élevés, présentent des ratios de solvabilité nettement supérieurs aux minima réglementaires requis. Ce constat demeure valable sur la période 2009-2010, même si on constate un léger recul par rapport à la période précédente. Cette affirmation est confortée par les résultats de nos estimations du z-score pour l'ensemble des banques luxembourgeoises (voir encadré 4.4)

Encadré 4.4 :

L'INDICE Z-SCORE, INDICATEUR DE SOLIDITÉ FINANCIÈRE ET DE STABILITÉ FINANCIÈRE

Le z-score est une mesure très répandue pour l'évaluation de la santé financière des établissements bancaires. L'attractivité de cet indice réside dans son lien étroit avec la probabilité d'insolvabilité d'une banque, c'est-à-dire la probabilité que la valeur de ses actifs soit insuffisante pour couvrir le remboursement du passif contracté.

Le z-score demeure une approximation à l'indicateur reflétant la distance par rapport au seuil de défaillance (DD)¹² 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. Dans ce cadre, le z-score est une mesure conservatrice qui s'appuie exclusivement sur des informations bilantaires historiques, tandis que la DD requiert une combinaison de données de marché et de bilan des banques. En d'autres termes, la distance par rapport au défaut (DD) est reflétée par le nombre d'écart-types qui sépare la valeur de marché des actifs d'un établissement bancaire de la valeur comptable de ses dettes. En l'absence de cotations boursières pour certains établissements, le z-score représente un

¹² DtoD : Distance to default. La construction de cet indicateur (DtoD) se base sur le modèle de Merton, qui est fondé sur la théorie des options (voir Merton, R. (1974) : On the Pricing of Corporate Debt: the Risk Structure of Interest Rate; Journal of Finance, Vol. 29, n° 2, pp. 449-470).

substitut approprié pour évaluer la solidité financière du secteur bancaire dans son ensemble et/ou des banques de manière individuelle. Par ailleurs, il peut être complété par le recours à d'autres indicateurs, tels que les indices de vulnérabilité, les ratios macro-prudentiels ou encore la modélisation des répercussions des chocs économiques ou financiers sur l'activité bancaire dans le cadre des stress-tests.

Le z-score est défini comme étant la mesure en nombre d'écarts-types, de la baisse du taux de rendement bancaire aboutissant à une absorption complète des fonds propres. Ainsi, si la valeur du z-score est élevée, le risque de défaillance devrait être assez faible. A contrario, le rapprochement du z-score de la valeur de l'écart-type du rendement des actifs est une indication d'une probabilité de défaut élevée de la banque en question.

Le z-score se présente sous la forme suivante :

$$z = \frac{k + \mu}{\sigma}$$

où (k) représente le ratio des fonds propres de chaque banque, (μ) est la moyenne du rendement des actifs, approché par le rapport entre le profit après impôts et l'actif total, tandis que (σ) reflète la volatilité du rendement des actifs.

Une fois les résultats du z-score calculés, les probabilités théoriques de défaut relatives à chaque période sont estimées par l'intermédiaire de la formule suivante :

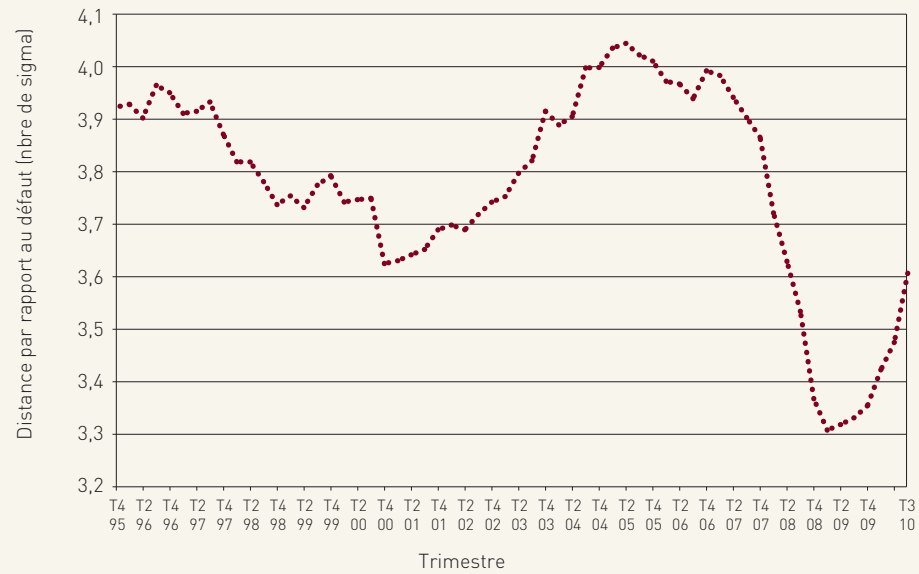
$$PoD_t = N(-z_t)$$

où (N) est la fonction de répartition d'une variable normale centrée et réduite.

Pour les besoins de l'analyse, le secteur bancaire luxembourgeois est représenté par les 113 banques et filiales présentes durant la période 1994T1-2010T3. Les banques disparues suite à des processus de fusion-acquisition ou à des fermetures de filiales au cours de cette période sont donc exclues de notre échantillon, tandis que les nouveaux entrants sont inclus. L'analyse est conduite sur des données en panel à fréquence trimestrielle. La valeur des variables utilisées pour le calcul de l'indice z-score est une moyenne calculée pour chaque banque en adoptant une fenêtre glissante fixée à 8 trimestres. L'évolution temporelle de l'indice z-score est reflétée par la moyenne de l'ensemble des observations disponibles au cours d'un trimestre donné. Le graphique ci-dessous illustre les résultats obtenus. D'une manière générale, les variations de l'indice agrégé z-score sont caractérisées par une évolution cyclique. Tout d'abord, un léger creux est observé en 2001-2002 ; il peut être attribué à l'éclatement de la bulle des valeurs technologiques. En revanche, la période 2005-2007 est caractérisée par une nette amélioration du z-score. Cette nouvelle phase reflète une amélioration significative de la profitabilité des banques. Elle résulte de la diminution de la volatilité des rendements des actifs bancaires ; laquelle est associée à une grande stabilité de la volatilité des marchés financiers sur cette période. Il convient de souligner la nette dégradation de l'indice depuis le dernier trimestre 2007 jusqu'au premier trimestre de l'année 2009. A cette période de vulnérabilité a succédé une tendance ascendante dont le niveau actuel demeure inférieur au creux observé durant la période de l'éclatement de la bulle technologique. Le niveau actuel de l'indice reflète tout d'abord les fortes répercussions des turbulences engendrées par la crise bancaire internationale, puis l'émergence de turbulences sévères sur le marché des titres souverains. Cependant et en dépit de l'importance de la dégradation observée tout au long de cette dernière période, le niveau agrégé de l'indice z-score demeure relativement élevé et supérieur à deux fois l'écart-type, qui reflète le seuil de vulnérabilité. Un tel niveau est synonyme d'une capacité « appréciable » du système bancaire luxembourgeois dans son ensemble, à absorber des chocs sévères et/ou de nature systémique. Toutefois, il y a lieu de rappeler que l'effet de la crise bancaire et souveraine s'est traduit par une baisse importante du niveau de cet indicateur.

Graphique 4.20

L'indice z-score des banques luxembourgeoises : 1995/T4 - 2010/T3

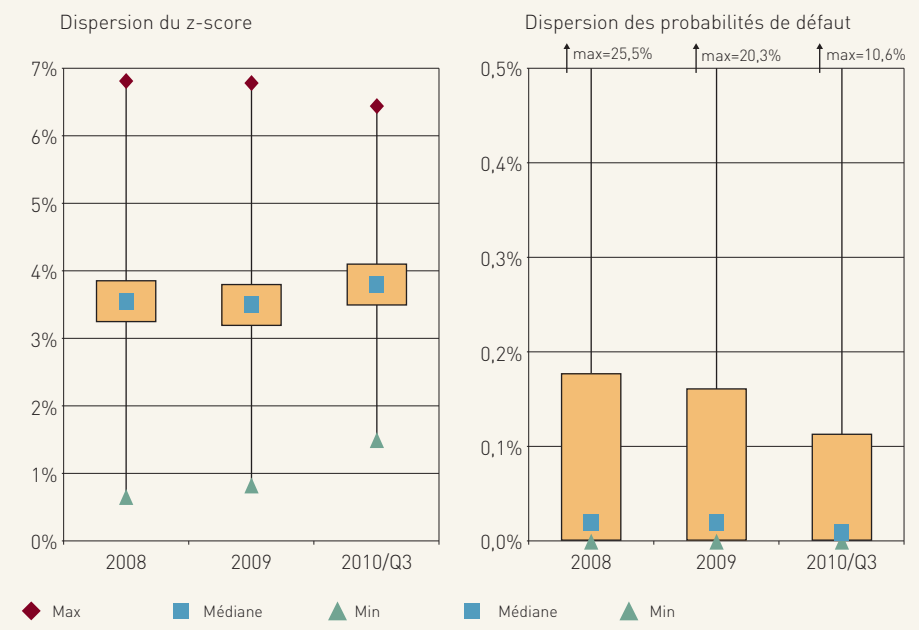


Le constat de la résilience du système au niveau agrégé doit toutefois être nuancé, au vu des disparités observées sur les niveaux de l'indice entre les banques luxembourgeoises, qui affichent des degrés de vulnérabilité divers. Il n'est donc pas surprenant de constater que la probabilité théorique de défaut estimée pour certains établissements bancaires affiche des niveaux susceptibles d'engendrer des risques d'instabilité au niveau agrégé du fait des expositions réciproques et des interconnexions des établissements bancaires.

Les graphiques ci-dessous présentent conjointement le résumé de la dispersion des z-scores trimestriels des banques, et celui de leurs probabilités de défaut pour la période 2008-2010.

Graphique 4.21

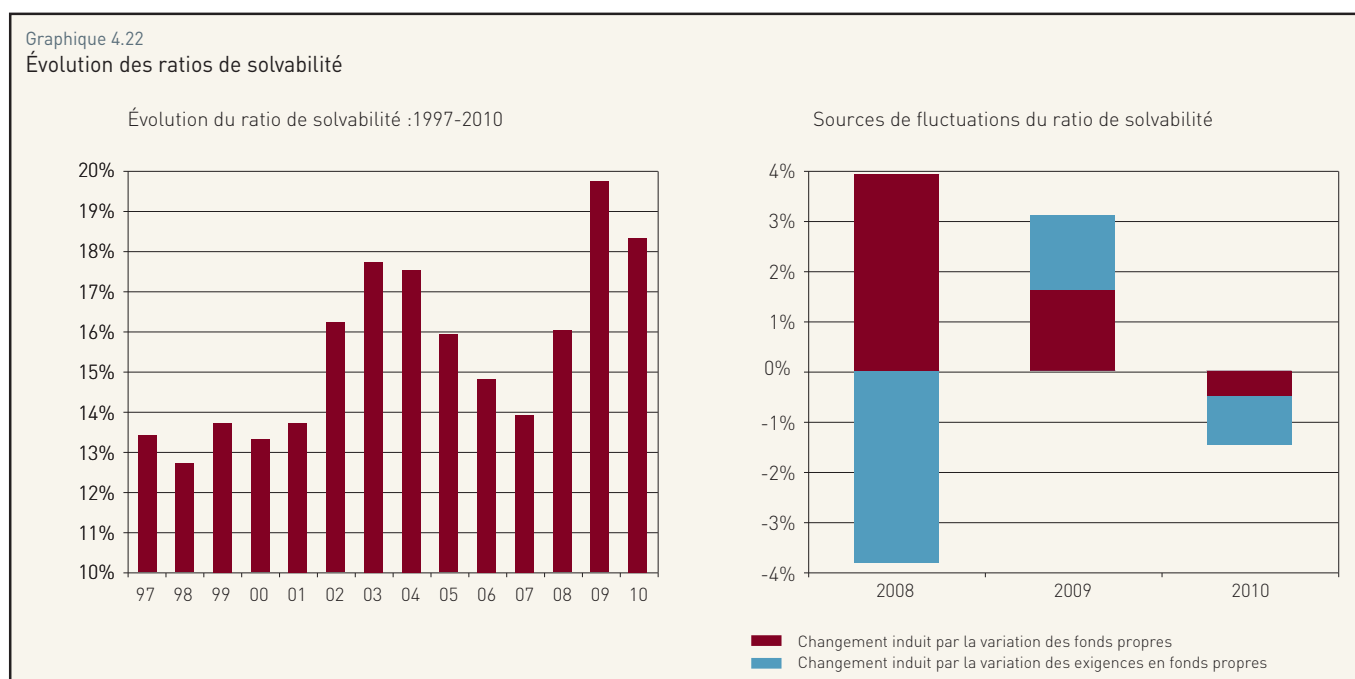
Dispersion du z-score et des probabilités de défaut des banques luxembourgeoises 2008-2010/Q3



Bien que la médiane de la probabilité de défaut demeure stationnaire (0,01%), il ressort de l'analyse que le niveau maximum de cette probabilité en 2010 affiche une baisse significative de près de 14 points de pourcentage par rapport au niveau estimé à la fin du quatrième trimestre 2009. Ainsi, après avoir atteint 20,3% au dernier trimestre 2009 pour l'établissement le plus vulnérable, la probabilité de défaut maximale affiche un net repli significatif à 6,74% au troisième trimestre 2010. La dispersion des probabilités de défaut est moins importante, ce qui constitue plutôt un signe d'amélioration de la solidité financière des établissements bancaires.

En guise de conclusion, il faut noter que la situation financière globale du secteur bancaire est compatible avec les exigences de stabilité financière du système bancaire. Toutefois, l'examen des scores individuels des banques luxembourgeoises laisse présager la persistance d'un certain degré de fragilité, qui pourrait être, si elle se matérialisait, un facteur de vulnérabilité du secteur bancaire dans son ensemble.

Au 31 décembre 2010, le ratio de solvabilité moyen des banques luxembourgeoises a atteint un niveau de 18,3%, en baisse de 1,4 % par rapport au 31 décembre 2009 (voir graphique 4.22).



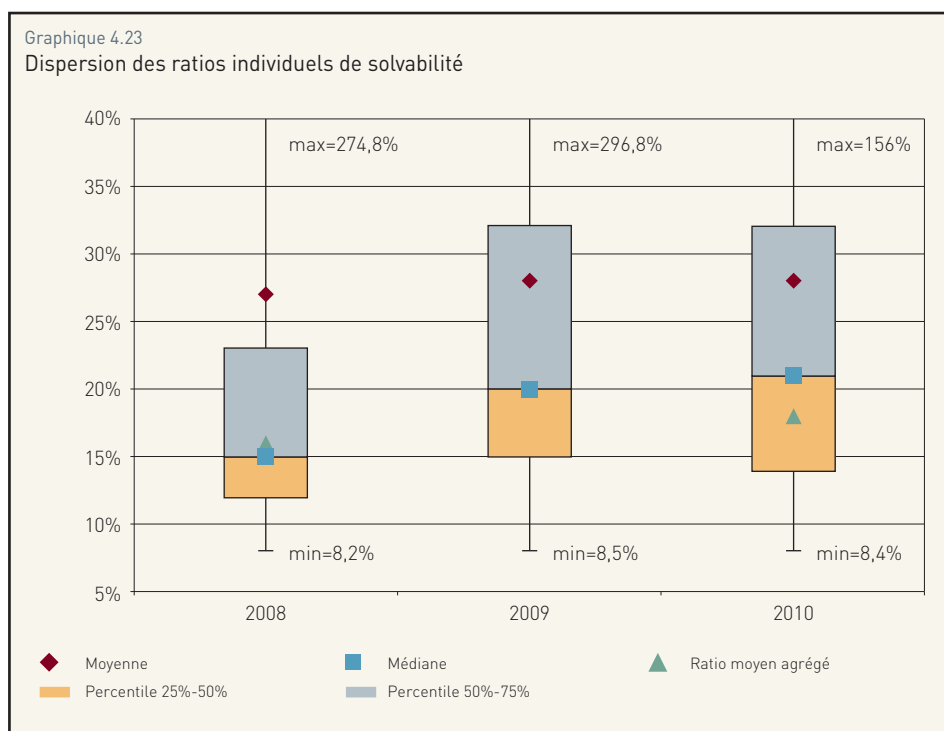
Sources : BCL, CSSF

Cette légère détérioration s'explique par une diminution des fonds propres [-2,5%] contribuant pour 0,5% à la baisse du ratio. Elle est allée de pair avec une progression des actifs pondérés par le risque et reflétée par les exigences additionnelles en fonds propres [+5,0%], contribuant ainsi pour 0,9% à cette détérioration.

Le ratio de solvabilité s'est amélioré pour 53 établissements parmi les 108 considérés. Le taux moyen de progression affiché par ces derniers a été de 39%, alors que les autres établissements ont affiché une dégradation dont le taux moyen est de 19%. Remarquons que le nombre de banques pris en compte pour cette analyse a diminué de 2 unités sur une base annuelle.

Le graphique 4.23 illustre la distribution des ratios de solvabilité des banques luxembourgeoises. Comme pour les deux années précédentes, la distribution de ratios est caractérisée par une asymétrie positive très prononcée. Dans ce cadre, il y a lieu de noter que 50% des banques de l'échantillon disposent d'un ratio de solvabilité contenu dans un intervalle déterminé par le premier et le troisième quartile de la distribution

[14-31%]. Toutefois, la dispersion affichée par le troisième quartile est plus importante que celle propre au premier. L'analyse des données individuelles fait ressortir, par ailleurs, que les 108 établissements de crédit disposent d'un ratio de solvabilité supérieur aux exigences légales (8%). En effet, le ratio de solvabilité minimal observé fin 2010 est de 8,4%, en baisse marginale comparativement à celui enregistré en 2009 (8,5%). Enfin, il ressort de cette analyse que le nombre d'établissements de crédit ayant un ratio inférieur à 10% en 2010 atteint le nombre de 10 entités, en progression de 6 unités comparativement à 2009; 73% des établissements considérés présentaient un ratio de solvabilité supérieur à 15%, contre 70% à la fin de 2009. Les actifs totaux de ces banques représentaient 61% du total des banques considérées fin 2010 contre 63% fin 2009.



Quant au ratio Tier 1 agrégé, qui ne tient compte que des fonds propres de base, il a enregistré une forte diminution comparativement au ratio de solvabilité agrégé. Le repli de 1,6 point de pourcentage, enregistré en 2010, a abouti à un ratio de 15,8%. Cette baisse s'explique par une diminution des fonds propres Tier 1 de 4,8%. Au Luxembourg, il est à noter que le poids des fonds propres qualifiés de « Tier 1 » des banques représente 86% de l'ensemble des capitaux disponibles. S'agissant de la composition des exigences en matière de fonds propres, le risque de crédit avec une part relative de 86%, demeure le facteur déterminant de l'évolution du dénominateur du ratio de solvabilité.

Sources : BCL, CSSF

1.1.7 La liquidité

Les établissements de crédit luxembourgeois de par leurs activités de banque privée et de gestion patrimoniale ont traditionnellement un surplus de liquidité. Celui-ci peut être évalué par le «non-bank customer funding gap», mesurant les dépôts non-bancaires par rapport aux crédits à la clientèle non-bancaire. Ainsi, au niveau agrégé, le volume des dépôts non-bancaires est 1,4 fois plus élevé que celui des prêts non-bancaires au 31 décembre 2010. En comparaison annuelle, ce coefficient est resté stable. En ce qui concerne les activités interbancaires, le «interbank funding gap» qui met en relation les dépôts interbancaires avec les crédits interbancaires, a diminué légèrement en passant de 0,99 à 0,95 de décembre 2009 à décembre 2010.

Le ratio des dépôts de la clientèle non-bancaire par rapport aux actifs liquides des banques luxembourgeoises est passé de 58% fin 2009 à 60% fin 2010. La couverture des dépôts par les actifs liquides s'est donc détériorée de 2%.

Le « ratio de liquidité » global des banques de la Place, mesurant les actifs liquides par rapport aux passifs exigibles, est resté stable entre fin 2009 et fin 2010 et s'élève à 65 %.

Tableau 4.10:
Distribution des ratios de liquidité

Somme de bilan (€ millions)	2008/12			2009/12			2010/12		
	Nombre	Ratio de liquidité moyen	% somme de bilan	Nombre	Ratio de liquidité moyen	% somme de bilan	nombre	ratio moyen	% somme de bilan
≥ 10 000	28	66%	73%	19	59%	63%	20	61%	66%
≥ 2 500 et < 10 000	35	70%	20%	39	74%	29%	35	73%	26%
≥ 500 et < 2 500	43	79%	6%	46	72%	7%	46	73%	7%
< 500	39	87%	1%	41	85%	1%	42	87%	1%

Sources : BCL/CSSF

Ces chiffres agrégés peuvent masquer des divergences non négligeables entre banques individuelles même si la plupart connaissent une situation de liquidité assez confortable d'après le ratio. Les 20 établissements de crédit, ayant des sommes de bilans supérieures à 10 000 millions d'euros au 31 décembre 2010 et représentant 66 % de la somme bilantaire totale de la Place, affichaient un ratio de liquidité moyen de 61 %. D'après le tableau 4.10, le ratio de liquidité est toutefois plus élevé pour les banques de petite taille.

A noter que les ratios de liquidité compilés actuellement ont un contenu informationnel limité. En attente de l'implémentation des nouvelles normes réglementaires proposées par le Comité de Bâle, la BCL a développé des outils complémentaires pour évaluer la liquidité des banques. Le premier outil a été mis en place afin de conduire des tests d'endurance en matière de liquidité ; tandis que le second est afférent à la mise en place d'un cadre de surveillance de la liquidité.

1.1.7.1 La sensibilité des banques luxembourgeoises aux chocs de liquidité

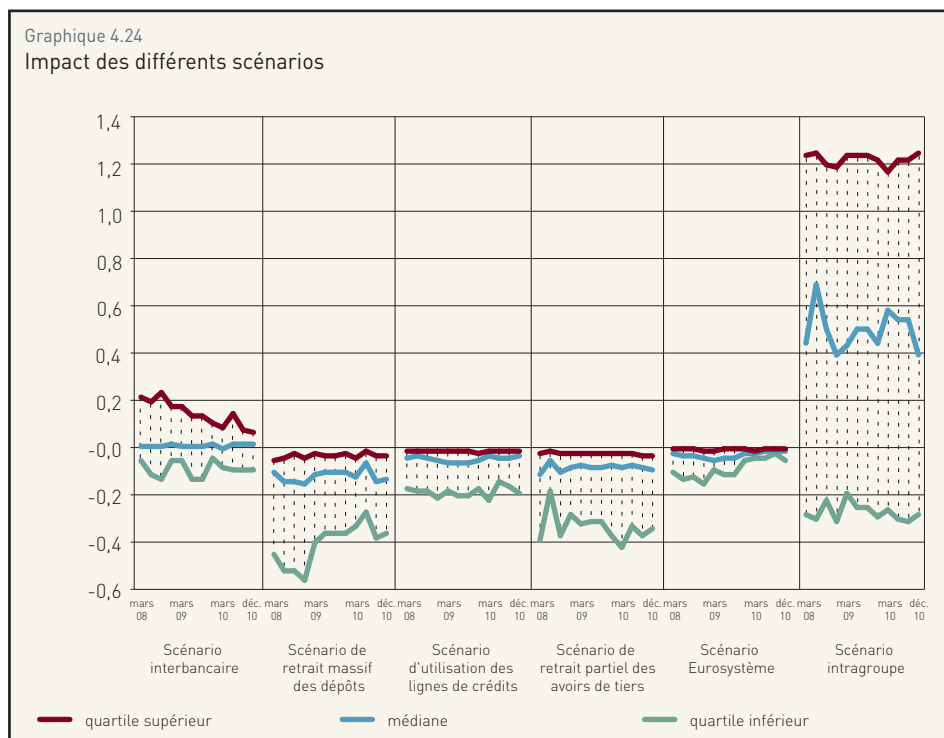
Dans la perspective d'analyser le degré de résistance des banques luxembourgeoises face à l'émergence de chocs de liquidité, la BCL a développé un indicateur statistique de liquidité (voir Rychtárik and Stragiotti [2009]¹³). L'analyse de la vulnérabilité est conduite en simulant un ensemble de chocs sévères et en quantifiant leurs impacts potentiels sur la valeur de référence de l'indicateur de liquidité. Dans ce cadre, six scénarios furent adoptés : i) un choc sur le marché interbancaire ; ii) une ruée sur les dépôts ; iii) une utilisation massive des lignes de crédits, un retrait partiel, mais conséquent des avoirs de tiers ; iv) une progression importante des décotes des titres admis aux financements de l'Eurosystème, et v) enfin une simulation du « netting » des positions (bilan et hors-bilan) avec les parties liées (intragroupe).

L'indicateur de liquidité adopté est le rapport entre les actifs liquides et l'actif total. L'impact d'un scénario est mesuré par un changement relatif ($r_{b,t}$) de l'indicateur de liquidité, c'est-à-dire de sa valeur sous stress ($s_{b,t}$) par rapport à sa valeur de référence ($b_{b,t}$).

$$r_{b,t} = \frac{s_{b,t}}{b_{b,t}} - 1$$

13 La méthodologie sous-jacente est expliquée dans le cahier d'études Numéro 41 de la BCL publié en septembre 2009 par Rychtárik, Š « Liquidity scenario analysis in the Luxembourg banking sector »

Le graphique 4.24 ci-dessous illustre les résultats des différents scénarios appliqués à un échantillon de 70 banques. Il est à noter que la taille de cet échantillon a diminué depuis 2009 de par le changement de déclarations réglementaires introduit en juin 2010 par la Banque centrale du Luxembourg.



Source : BCL

supérieur a baissé au cours de la période sous revue. Cette tendance observée depuis décembre 2008 traduit une diminution des crédits interbancaires.

Scénario d'une ruée sur les dépôts :

Ce scénario est caractérisé par un retrait important des dépôts par les entreprises, les fonds d'investissement ou les ménages auprès des banques. Au vu de la variabilité de la médiane et du premier quartile, l'impact de la matérialisation d'un tel scénario serait très important. Ainsi, une ruée sur les dépôts aurait pour conséquence une progression significative des besoins de liquidités de la plupart des banques. L'amélioration du niveau du quartile inférieur depuis la fin 2008, laisse présager que les banques les plus exposées à ce risque ont pu améliorer leur situation.

Scénario d'utilisation des lignes de crédits :

Ce scénario consiste en l'utilisation effective des lignes de crédit ouvertes par des banques en faveur de différents acteurs. La distribution de l'indicateur de liquidité issue de l'application de ce scénario présente une évolution constante sur l'ensemble de la période d'observation. Ces résultats sont similaires à ceux issus de l'adoption du scénario de retrait partiel des avoirs de tiers.

Scénario Eurosysteme :

Le choc afférent à ce scénario est simulé à travers une hausse des décotes (haircuts) appliquées au collatéral susceptible d'être mobilisé dans le cadre des opérations de refinancement auprès des banques

Il en ressort que les scénarios de chocs affectant les activités interbancaires et intragroupes engendrent des valeurs négatives de l'indicateur de liquidité, mais aussi positives, tandis que les autres scénarios n'engendrent que des valeurs négatives. Cette divergence s'explique par l'hypothèse adoptée quant à la liquidité des actifs interbancaires. Ainsi, les banques actives sur ce segment avec des engagements de maturités courtes affichent des résultats positifs.

Scénario interbancaire :

Ce scénario considère une évaporation de la liquidité sur le marché interbancaire. Sur la période étudiée, le niveau de la médiane de l'indicateur demeure relativement stable, tandis que le quartile

centrales. L'évolution de la distribution de l'indicateur de liquidité, en l'occurrence la médiane ainsi que le quartile inférieur en fin d'année 2010, est synonyme d'une dégradation de la situation générale des banques en matière de liquidité. Ceci s'explique par la progression de leurs positions de court terme à l'égard de l'Eurosystème.

Scénario intragroupe :

La distribution est relativement dispersée et corrobore la présence majoritaire de filiales de grands groupes et la diversité des modèles d'affaire luxembourgeois fournisseurs et receveurs de liquidité. Cependant, les valeurs positives de la médiane et du quartile supérieur indiquent une tendance à attribuer plus de liquidité au groupe qu'à en recevoir. La distribution est restée relativement constante sur la période étudiée.

1.1.7.2 Le «Liquidity Monitoring Framework» : Evaluation du risque de liquidité des banques luxembourgeoises

Le Liquidity Monitoring Framework (LMF) est un outil qui a été développé au sein de la BCL en 2009 (Rychtárik et Stragiotti)¹⁴ dans le cadre de sa mission de surveillance de la liquidité. Cet outil a un objectif double : il permet l'évaluation des vulnérabilités des banques individuelles en termes de liquidité, mais aussi l'identification des risques potentiels pour l'ensemble de ce secteur. La description de l'indice ainsi que les récents résultats agrégés des estimations sont décrits ci-dessous.

Le LMF est basé sur une approche comparative qui se fonde sur de multiples sources de données provenant d'une part des rapports réglementaires déclarés par les banques et d'autre part sur les données issues du marché. Ceci permet de comparer et d'évaluer d'une manière temporelle l'ensemble des banques indépendamment de leurs activités, de leurs profils de risque et de leurs tailles.

La conception de cet outil incorpore différents facteurs de risque de liquidité, lesquels sont pondérés selon leur importance relative. Les valeurs obtenues sont reprises dans une matrice qui permet d'obtenir deux scores propres pour chacune des banques. Le premier score est basé sur un ensemble de 14 facteurs de risque obtenus à partir des données du bilan et hors-bilan pour chaque banque. Le premier indicateur, qualifié de «peer score», est spécifié pour une période déterminée. Il exprime, en termes de liquidité, la position relative d'une banque par rapport à l'ensemble du secteur. Le second score, appelé «time score», permet d'analyser l'évolution du risque de liquidité spécifique à chaque banque. Ce dernier est basé sur les 14 facteurs de risque utilisés dans le premier score et sur 7 facteurs de risque de marché. L'échelle des scores s'étale graduellement entre 1 et 9 et permet une comparaison statique et dynamique des positions des banques. Une valeur élevée du score reflète une exposition importante de la banque en termes de risque de liquidité.

Les résultats présentés ci-après sont issus de l'exploitation des données couvrant la période 2005-2010 sur un échantillon de 75 banques luxembourgeoises. A titre indicatif, l'échantillon pris en compte constitue 90% de la totalité du bilan agrégé.

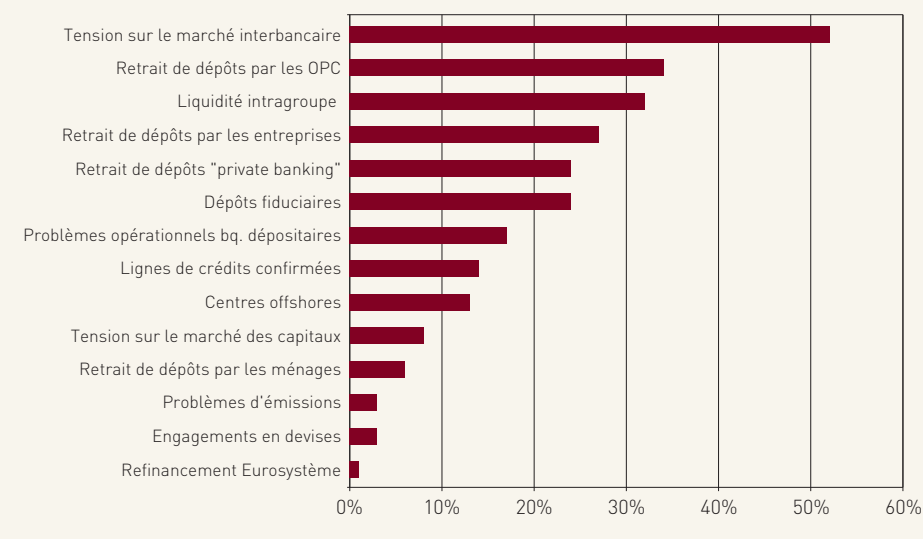
1 Décomposition du «peer score»

Le graphique 4.25 présente le pourcentage de banques ayant subi un impact minimum de 5%, compte tenu de chaque facteur de risque de bilan présenté sur l'axe des abscisses. Le facteur de risque interbancaire est identifié comme la source de risque la plus récurrente, suivi par le facteur de risque de retrait de

¹⁴ Stragiotti, Franco and Rychtárik, Štefan : Liquidity risk monitoring framework : A supervisory tool, Banque centrale du Luxembourg working paper, No. 43 et Stragiotti, Franco and Rychtárik, Štefan : An off-site liquidity supervision tool, in : Banque centrale du Luxembourg, Revue de stabilité financière 2010, pages 144 - 154.

dépôts par les fonds d'investissement, le facteur de risque intragroupe et le facteur de risque de retrait de dépôts par les entreprises et ménages.

Graphique 4.25
Pourcentage de banques pour lesquelles les différents facteurs de risque de bilan ont un effet au 31 décembre 2010

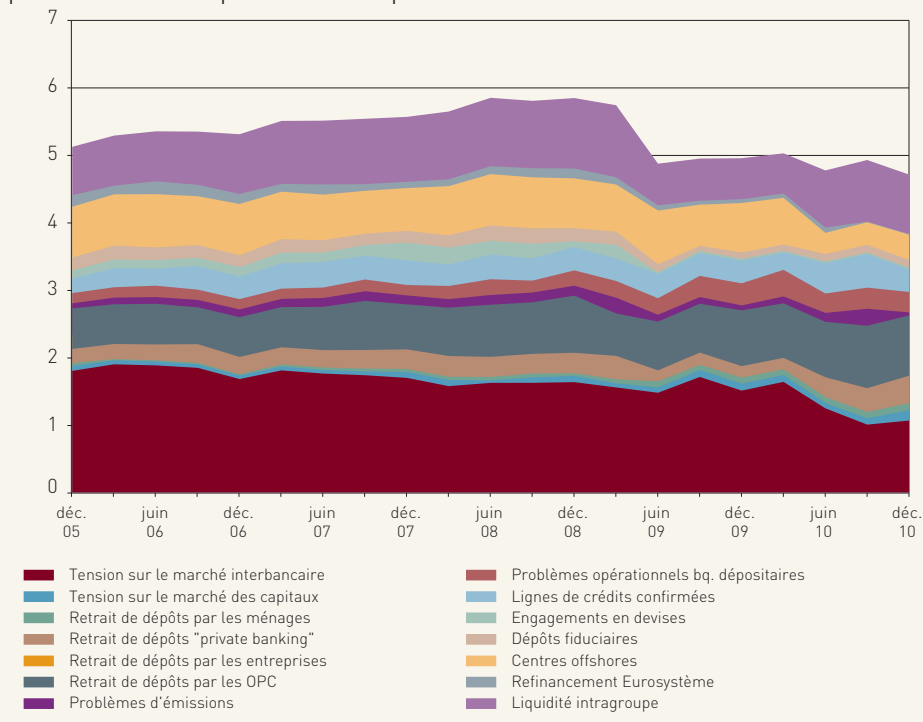


Source : BCL

Une analyse individuelle des banques, au regard des différents facteurs de risque de bilan, démontre que le « peer score » résulte à plus de 90% de trois facteurs de risque. Dans 30% des cas, le principal facteur de risque de bilan est le facteur intragroupe et le facteur interbancaire. Pour 6% des banques, le facteur intragroupe représente l'unique facteur de risque.

Le graphique 4.26 présente sur une période déterminée, l'évolution du niveau de chacun des différents facteurs de risque de bilan compte tenu du score agrégé pour la Place luxembourgeoise. On constate ainsi, que l'importance du facteur interbancaire s'est significativement amoindrie. Cette diminution est compensée par un accroissement du niveau i) des facteurs de risque intragroupe, ii) retrait des dépôts des entreprises et ménages, iii) utilisation des lignes de crédit et iv) du facteur de risque lié à des problèmes opérationnels dépositaires. Cette évolution confirme la tendance du secteur à substituer l'activité interbancaire au profit de l'activité intragroupe. Elle confirme également la tendance selon laquelle le désendettement observé depuis 2008 a été plus important au niveau des activités interbancaires qu'au niveau des activités ayant un lien avec les entreprises et les particuliers.

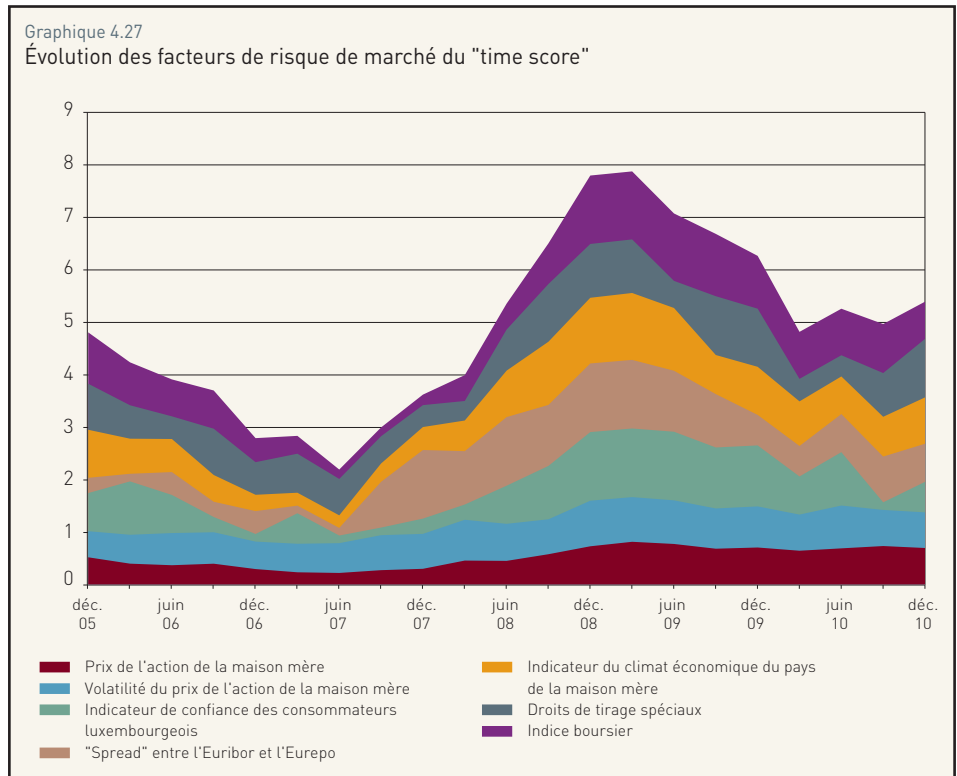
Graphique 4.26
Évolution des contributions relatives des facteurs de risque de bilan au "peer score" pour l'ensemble de la population de banques



Source : BCL

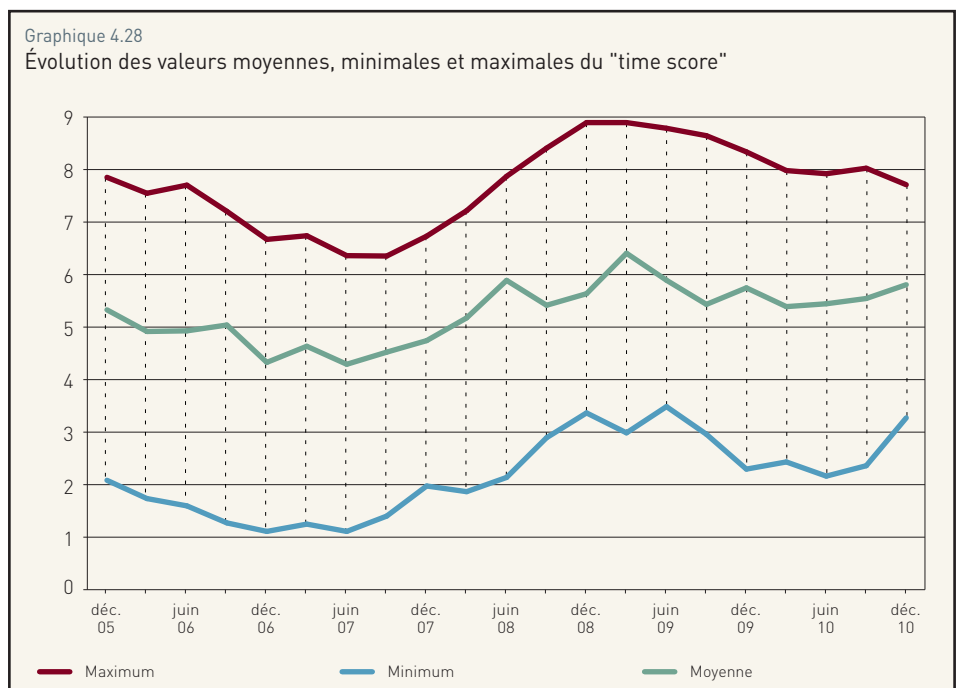
2 Décomposition du « time score »

Concernant la décomposition du « time score », ce dernier prend en compte, en plus des facteurs de risque de bilan, des facteurs de risque de marché. Comme le montre le graphique 4.27, l'évolution des facteurs de risque de marché reflète le cycle économique de ces dernières années. A ce titre, les facteurs de risque de marché n'ont cessé de diminuer qu'à partir du milieu de l'année 2007. Suite à quoi ils ont fortement augmenté dès lors que les tensions sur le marché inter-bancaire sont apparues et que le coût de refinancement sur le marché non-sécurisé a augmenté. On observe ainsi qu'au 31 décembre 2010, ces facteurs de risque ont certes bien diminué mais restent néanmoins toujours au-dessus de leurs valeurs d'avant crise et ce notamment, à cause de la crise de la dette souveraine qui, entre-temps, a atteint la zone euro. L'évolution du « time score » sur les 5 dernières années confirme ces observations (cf. Graphique 4.28).



Source : BCL

Le graphique 4.27 indique également que les indicateurs tels que le « spread » entre l'Euribor et l'Eurepo, le prix de l'action de la maison mère et la volatilité même de cette action, peuvent être considérés comme indicateurs de pré-alerte. Parallèlement, d'autres facteurs tels que celui sur l'indice boursier, l'indicateur de confiance des consommateurs au Luxembourg et l'indicateur du climat économique du pays du groupe bancaire réagissent avec un certain décalage.

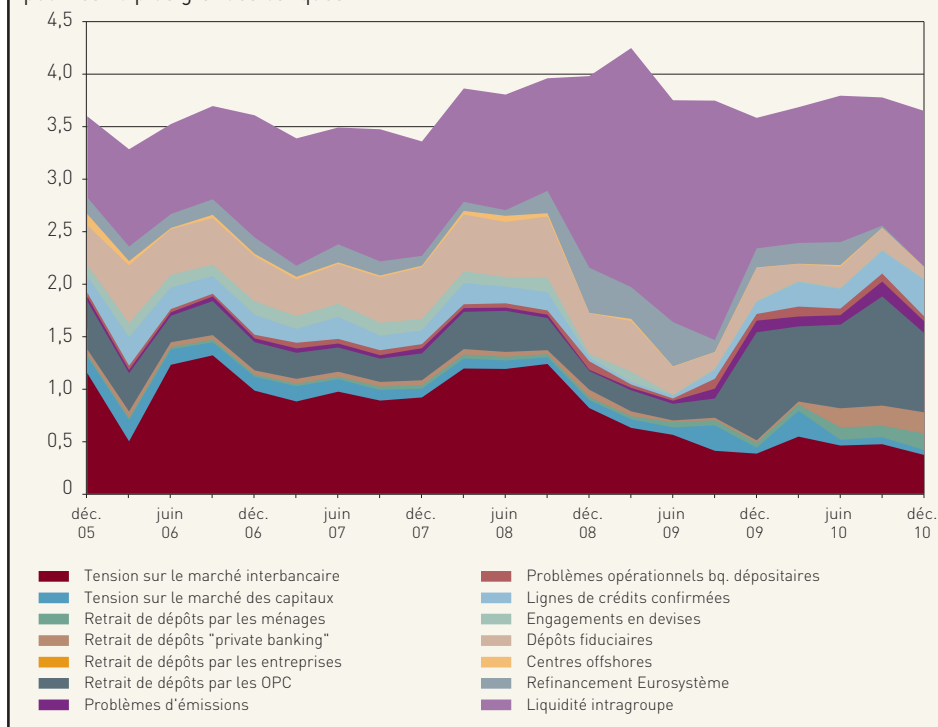


Source : BCL

3 Analyse des deux scores pour les 10 plus grandes banques de la Place luxembourgeoise

Graphique 4.29

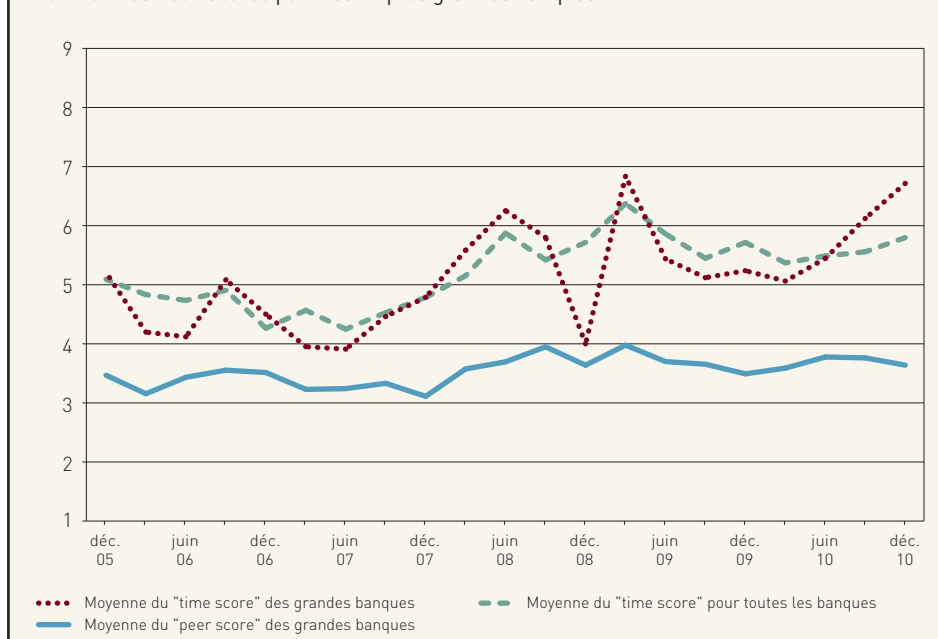
Évolution des contributions relatives des facteurs de risque de bilan au "peer score" pour les 10 plus grandes banques



Les 10 banques les plus importantes de la Place luxembourgeoise représentent 45% de la valeur totale du bilan agrégé. L'application du LMF à cet échantillon révèle que 4 facteurs de risque principaux contribuent essentiellement à influencer le «peer score» de ces banques à savoir : le facteur de risque interbancaire, de retrait des dépôts des entreprises, de retrait des dépôts fiduciaires et intra-groupe (cf. graphique 4.29). Comme pour l'ensemble du secteur, on constate une substitution du facteur de risque interbancaire au profit du facteur de risque intra-groupe. Ce dernier a notamment connu un niveau important en 2008 ayant ainsi pour effet de démontrer que durant la phase intense de la crise, ces banques ont participé de façon active à la mise à disposition de liquidité au profit de leur groupe.

Graphique 4.30

Évolution des deux scores pour les 10 plus grandes banques



D'une manière générale, on constate que les grandes banques font l'objet d'une plus grande hétérogénéité au niveau des facteurs de risque contribuant au «peer score». Ainsi, le facteur de risque le plus important ne contribue que pour 58% au «peer score» alors qu'il représente 70% pour l'ensemble des banques. Ceci reflète la plus grande diversification du modèle d'affaire des grandes banques.

Nous observons sur le graphique 4.30 que la moyenne de l'évolution du «time score» des 10 plus grandes banques est plus volatile que celle de l'ensemble des banques, tandis que la moyenne du «peer score» de ces mêmes grandes banques est inférieure à leur valeur moyenne de 5. Nous pouvons

en conclure que les plus grandes banques sont caractérisées, en moyenne, par une structure de liquidité plus robuste vis-à-vis des facteurs de risque de bilan (de par leur meilleur « peer score ») mais sont plus sensibles aux facteurs de risque de marché (de par leur « time score » plus volatil).

1.1.8 Evaluation de la vulnérabilité du secteur bancaire

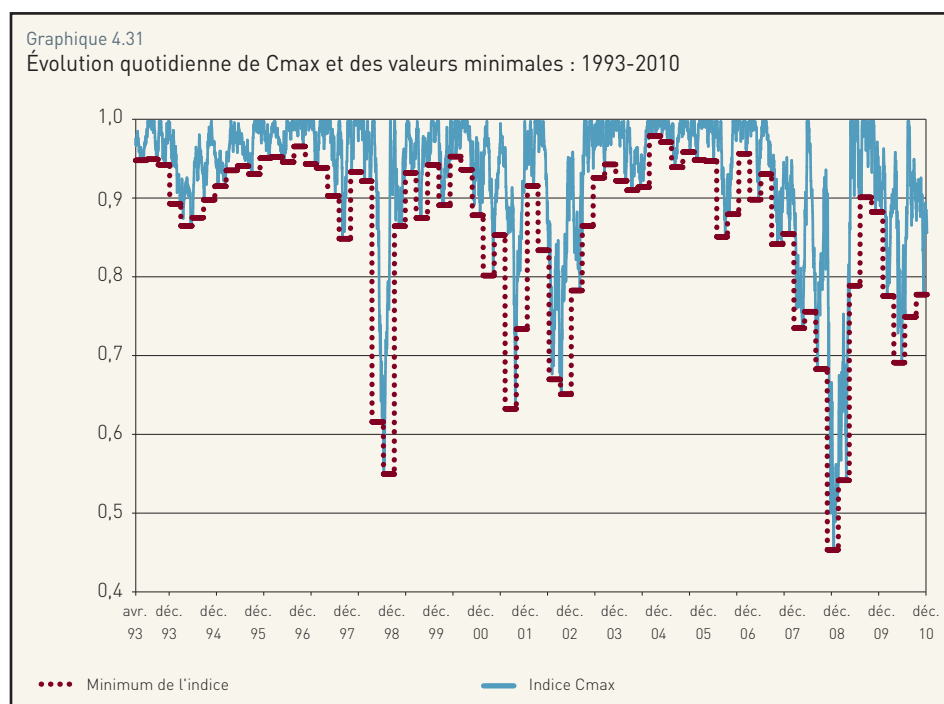
Dans le cadre de sa mission de supervision macro-prudentielle, la BCL a développé deux outils afin d'analyser la vulnérabilité du système bancaire et les facteurs sous-jacents. Le premier est un indice construit à partir de la combinaison de multiples variables, tandis que le second résulte de la modélisation de l'exposition des banques aux risques de crédit.

1.1.8.1 Indicateur de vulnérabilité

L'indicateur de vulnérabilité élaboré par la BCL est un indice construit à partir d'un éventail de variables bilantaires et de pertes et profits (dépôts à vue et interbancaires, profitabilité, variabilité des fonds propres, FRBG), macro-financières (rendements de l'indice boursier européen) et de structure compétitive (nombre de banques) susceptibles de constituer autant d'indicateurs avancés de la vulnérabilité du système face à des chocs macroéconomiques¹⁵.

En réalité, il s'agit de procéder à des transformations sur les variables désaisonnalisées afin de capter l'impact des chocs sur leur évolution. Le procédé consiste à calculer le ratio du niveau de la variable à la date t et du maximum observé au cours d'une période donnée (ratio Cmax)¹⁶. Pour cela, la période 1993T1-2010T3 est découpée en intervalles de 3 mois, selon une fenêtre glissante. Dans chaque fenêtre on retient la mesure de valeur absolue minimale. A titre d'illustration, les graphiques ci-dessous affichent conjointement les valeurs quotidiennes et minimales du ratio Cmax, pour l'indice boursier européen d'une part et pour les dépôts de la clientèle d'autre part.

L'indicateur Cmax calculé sur l'indice boursier met en évidence différentes périodes de forte baisse du marché boursier européen, en particulier celle enregistrée au cours du dernier trimestre 2008. Depuis, la volatilité du marché boursier a certes régressé, néanmoins elle demeure à un niveau supérieur aux standards historiques. Quant à la baisse des dépôts de la clientèle pendant la récente crise, elle est reflétée par une diminution trimestrielle significative de près de 12% du niveau des dépôts interbancaires affiché dans les bilans des banques

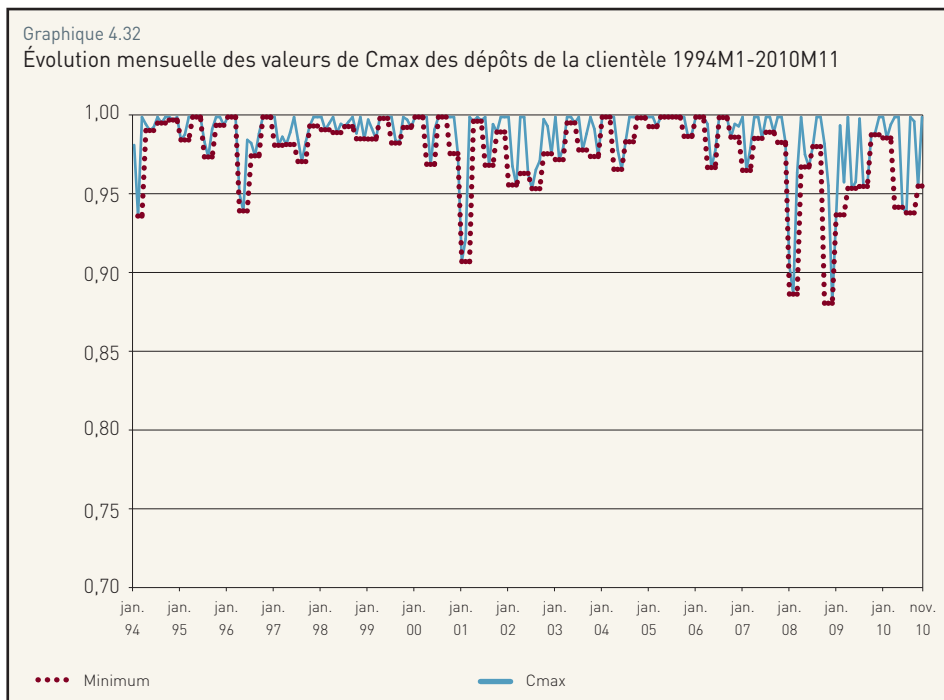


Source : BCL

¹⁵ Pour une présentation détaillée de la méthodologie Cf. Rouabah A., (2007) : Mesure de la Vulnérabilité du Secteur Bancaire Luxembourgeois, Banque Centrale du Luxembourg, Cahier d'études, n° 24, Avril.

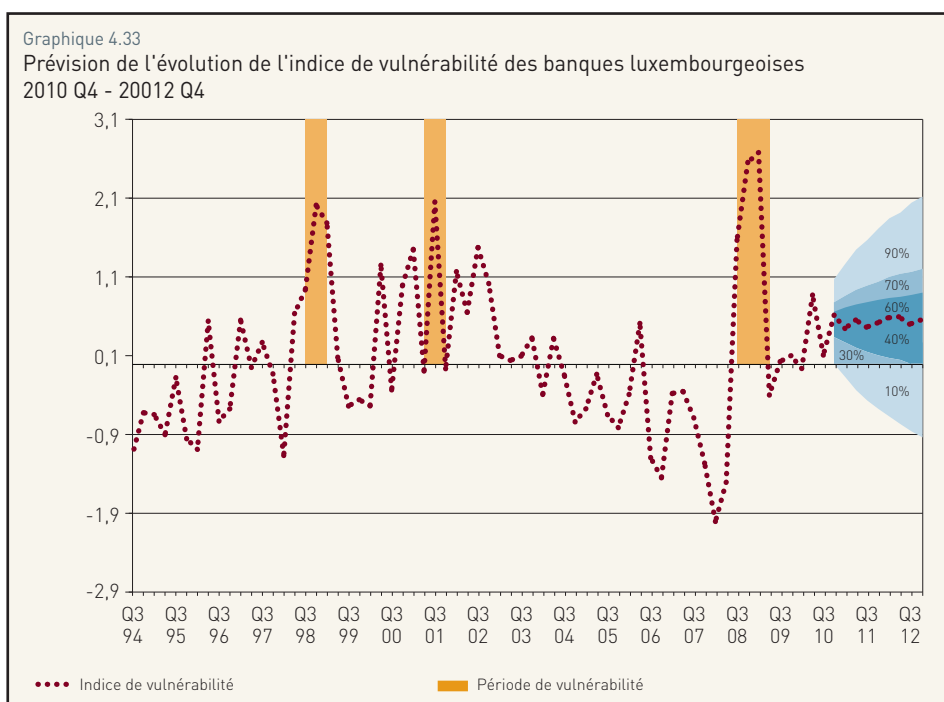
¹⁶ Cette mesure est qualifiée dans la littérature de « CMAX ». Elle s'apparente à la notion de « Maximum Drawdown » utilisée couramment en gestion de portefeuille. Elle est quantifiée par le ratio : $CMAX_t = \text{(variable à l'instant } t) / \text{(maximum de la variable au cours des 3 mois)}$.

luxembourgeoises, en particulier au cours de la période 2008-2009. La baisse enregistrée au cours de cette période est plus importante que celle observée durant la période de l'éclatement de la bulle technologique en 2001.



Source : BCL

de l'indice boursier Euro Stoxx. Les prévisions sont obtenues par la résolution du modèle de manière stochastique à travers la réalisation de simulations Monte-Carlo. La dynamique de cet indice constitue un outil d'analyse pertinent de la situation macro-prudentielle.



Source : BCL

Afin de contourner les limites des résultats issus de l'application d'une seule méthodologie d'agrégation et afin de s'assurer leur robustesse, les diverses composantes de l'indice de vulnérabilité sont agrégées selon différentes approches. La vraisemblance de l'indice est testée en mettant sa dynamique au regard de périodes de vulnérabilité ou de crises avérées.

Enfin, un modèle économétrique composé de trois équations est utilisé pour prédire l'évolution de l'indice de vulnérabilité. Les variables explicatives retenues pour la prévision de cet indice sont afférentes au PIB et à l'investissement physique de la zone euro, au volume des crédits accordés à l'économie luxembourgeoise ainsi qu'aux rendements

Le graphique ci-contre illustre la dynamique historique de l'indice et les projections de son évolution au cours des huit prochains trimestres (2010q4-2012q4). Il est exprimé en déviation par rapport à sa moyenne historique. Par conséquent, tout écart positif, respectivement négatif, est synonyme d'un stress d'intensité supérieure, respectivement inférieure à cette moyenne. Dans ce cadre, et compte tenu de la standardisation de l'indice, le franchissement du seuil, caractérisé par deux fois l'écart-type inconditionnel, reflète l'entrée dans une phase de vulnérabilité importante du secteur bancaire.

A partir des résultats affichés sur ce graphique, on constate que la

dynamique de l'indice affiche une rupture importante à partir du troisième trimestre de 2008. Elle met en évidence une période de vulnérabilité très élevée pour le secteur bancaire luxembourgeois. En réalité, l'accroissement du risque s'est matérialisé par la mise en sursis de paiement de plusieurs établissements bancaires de droit luxembourgeois. L'apport de garanties et de fonds publics au cours du quatrième trimestre de l'année de 2008 pour deux grandes banques est une seconde illustration de la sévérité du choc induit par la crise des prêts immobiliers toxiques.

La décomposition de l'indice de vulnérabilité permet de quantifier la contribution de chaque variable à la progression du niveau de stress. L'érosion de la rentabilité des établissements bancaires, l'effondrement des indices boursiers, des dépôts interbancaires et la progression des provisions pour divers risques ont été les principaux contributeurs de la fragilisation du système financier luxembourgeois.

Cette évolution préjudiciable à la stabilité financière s'est inversée au cours du troisième trimestre de l'année 2009. A l'exception de l'enregistrement d'une déviation mineure observée au second trimestre de l'année 2010, le niveau de l'indice a poursuivi sa convergence vers un niveau suffisamment compatible avec les exigences de la stabilité financière. Les résultats de nos prévisions laissent présager que la bande supérieure de l'intervalle de confiance de l'indicateur du stress demeure légèrement inférieure au seuil de déclenchement, en l'occurrence deux sigmas. L'examen de la trajectoire prévue pour cet indice au cours des huit trimestres à venir (2011-2012) affiche une tendance très proche du niveau du risque historique moyen. Bien que nos estimations laissent présager une robustesse assurée du secteur bancaire, il est important de tenir compte de l'incertitude reflétée par les intervalles de confiance ainsi que du type d'enchaînement que peut induire l'émergence de nouveaux chocs sur le degré de vulnérabilité des banques luxembourgeoises.

1.1.8.2 Les tests d'endurance en tant qu'outils de surveillance macro-prudentielle

La récente crise a révélé l'importance de l'interaction entre le secteur financier et l'économie réelle. Les turbulences qui furent cantonnées initialement dans la sphère financière ont été propagées par l'intermédiaire de multiples canaux de transmission pour affecter l'ensemble de l'économie. Les pertes sociales, en termes de croissance économique, d'emploi, de déficit et d'endettement publics, induites par cette crise sont très importantes.

Paradoxalement, les indicateurs micro-prudentiels de la solvabilité des banques au cours de la période antérieure à la crise ont été conformes aux exigences de la réglementation en matière de capitaux propres. Ainsi, au-delà du suivi individuel des établissements financiers à caractère systémique par les autorités de supervision, l'élaboration d'une approche macro-prudentielle du système financier, de ses interactions avec les composantes sectorielles de l'économie et de son impact sur la stabilité financière doit être une priorité absolue. À cet égard, les tests de résistance constituent un levier important permettant l'analyse des liens entre les évolutions macroéconomiques et la stabilité du système financier ou l'une de ses composantes.

I – Caractéristiques du stress test conduit par la BCL dans le cadre du FSAP

La Banque centrale du Luxembourg a mené deux exercices de « stress tests » sur le secteur bancaire luxembourgeois au cours du dernier trimestre de l'année 2010. Le premier a été conduit en liaison avec le Fonds monétaire international dans le cadre de la mission d'évaluation de la stabilité financière du système financier luxembourgeois, connue sous le nom de *Financial sector assessment program* (FSAP) ; tandis que le second est dédié à l'analyse du risque de crédit. Les scénarios de stress macroéconomiques ont été mis en œuvre en utilisant le modèle de la BCL dédié à l'analyse de la capacité du secteur bancaire dans son ensemble à résister à l'émergence de chocs macroéconomiques, tels que le PIB, les taux d'intérêt, les prix de l'immobilier résidentiel.



L'exercice du stress test conduit dans le cadre du FSAP a été mené sur un échantillon composé de 18 banques dont l'actif total représente près de 65 % de l'agrégation bilantaire du secteur. Différents scénarios de choc ont été adoptés afin d'analyser la sensibilité du risque bancaire aux évolutions macroéconomiques. Ainsi, l'exercice consistait à simuler des conditions économiques et financières sévères, mais plausibles sur un horizon de deux ans (2011-2012) et d'en quantifier l'impact sur le ratio de solvabilité (tier 1).

Le scénario de base adopté reprend les prévisions macroéconomiques établies par le FMI dans le cadre de ses projections relatives aux perspectives économiques mondiales réalisées à l'automne 2010 (*World Economic Outlook*). Quant aux scénarios de stress macroéconomiques, l'accent a été mis sur une croissance du produit intérieur brut en forme de W. Le calibrage du premier choc correspond à un repli équivalent à une fois l'écart-type du taux de croissance observé au cours de la période 1980-2009, tandis que le second choc est beaucoup plus sévère dans la mesure où l'amplitude de celui-ci est doublée (2 fois l'écart-type). Ce dernier scénario table sur une récession économique au Luxembourg de l'ordre de -2,1 % en 2012, après un taux de croissance de + 2,3 % prévu par le scénario de base de l'année 2011. De plus, la réalisation du stress test s'appuie sur d'autres hypothèses, en l'occurrence la stabilité du chômage et la simulation d'une progression des taux d'intérêt à long terme de près de 270 points de base pour le scénario le plus sévère en 2012.

Pour la mise en œuvre des simulations des scénarios préconisés par le FSAP, l'approche retenue est fondée sur une logique « top down ». Elle consiste à mesurer les effets de chocs sur les banques de notre échantillon à travers l'analyse de la sensibilité. Cette dernière comprend, tout d'abord l'application d'une décote, selon l'origine de l'exposition, au portefeuille dit de transactions détenu par les établissements de crédit au troisième trimestre de l'année 2010. Il s'agit donc d'un effet prix sur le portefeuille de transactions des banques, évalué de manière instantanée. À côté de cet effet direct de prix, le risque de crédit et son impact sur la pondération du risque des actifs ont été estimés par l'intermédiaire de l'évaluation de l'incidence de chocs macroéconomiques sur le niveau de probabilité de défaut des contreparties ainsi que sur le niveau des pertes en cas de défaut. Dans ce contexte, l'effet attendu sur les établissements de crédit est double : la progression du risque des actifs détenus et un effet-revenu lié à une perte éventuelle due à un défaut d'une contrepartie.

Résultats synthétiques du stress test du FSAP

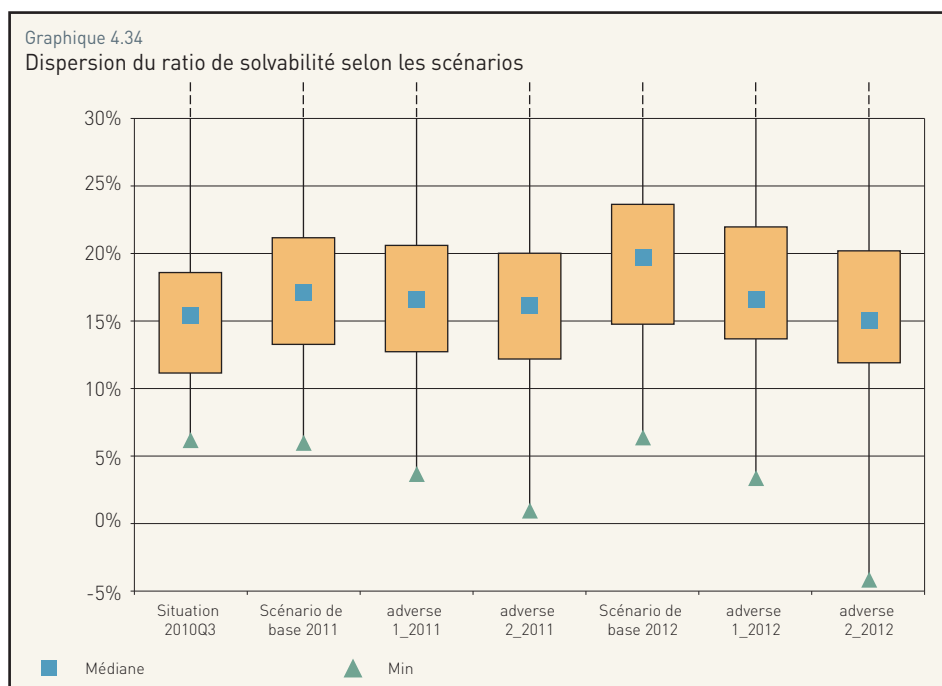
La comparaison des différentes mesures d'impact issues des simulations relatives aux différents scénarios a été réalisée en termes d'impact sur le ratio de solvabilité Tier 1. Ainsi, les profits demeurent comme étant le premier amortisseur des pertes générées par l'émergence de chocs économiques défavorables. Toutefois, il s'avère que parfois les profits générés seront insuffisants pour couvrir les pertes réalisées en période de stress. Dans ces conditions, la mobilisation des capitaux propres est nécessaire.

Le ratio de solvabilité $CAR_t = (K_{t-1} + \pi_t) / RWA_t$ rapporte les fonds propres aux actifs pondérés par le risque. Le numérateur intègre les profits nets afférents aux différentes simulations de scénarios ; tandis que le dénominateur tient compte de l'évolution des risques dus à la dégradation de l'environnement économique.

Les résultats des tests conduits sur les 18 banques de l'échantillon représentatif du système bancaire luxembourgeois ont été agrégés sur la base des différents scénarios. Ils sont exprimés par rapport aux scénarios de base prévus pour les années 2011 et 2012.

Le graphique ci-dessous illustre les conséquences des différents scénarios sur le niveau du ratio de solvabilité des banques de notre échantillon. Comparativement au scénario central ou de base qui prévoit une progression du ratio médian à 19,7 % à la fin de 2012, les différents scénarios de chocs entraîneraient une dégradation de la qualité des portefeuilles des banques. Dans le cas du scénario le plus sévère, l'amenuisement du ratio de solvabilité avoisine les 5 points de pourcentage. Dans ce cadre, il y a lieu de

noter l'importance de l'hétérogénéité de la situation des banques de l'échantillon. Néanmoins, les résultats du stress test appliqué de façon prospective pour les années 2011 et 2012 laissent présager une bonne capacité de résistance des banques luxembourgeoises et un niveau de solvabilité suffisant pour absorber les chocs. Une exception, en revanche, révèle la présence d'une seule banque dont le ratio de solvabilité après la simulation des chocs défavorables reste inférieur au minimum réglementaire du Tier 1. Ceci s'explique par l'importance de l'exposition de cette banque à des contreparties grecques.




Source : BCL

II – L'analyse du risque de crédit des banques luxembourgeoises : stress test macro-prudentiel de la BCL

L'innovation de l'approche adoptée dans la conduite de ce type de stress test est tout d'abord notre appui sur un modèle macro-économétrique, composé de plusieurs spécifications, lesquelles sont estimées sur des données à fréquence trimestrielle et de manière simultanée afin de tenir compte de l'existence des corrélations entre les innovations propres à chaque équation¹⁷. Les principales variables agrégées du modèle sont :

- La probabilité de défaut des contreparties des banques, approximée par le ratio des créances douteuses ;
- Les produits intérieurs bruts de la zone euro et du Luxembourg ;
- Les taux d'intérêt réels (EURIBOR 3 mois) ;
- Les prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg ;
- Les profits des établissements de crédit.

¹⁷ Pour plus de détails sur le modèle et la méthodologie adoptés, voir le cahier d'étude de la BCL n° 47 : « Stress testing : the impact of shocks on the capital needs of the Luxembourg banking sector ».



Les scénarios de stress prennent en compte des chocs aussi importants que ceux observés au cours de la période de la récente crise (2008-2009), en particulier en ce qui concerne le produit intérieur brut et les prix de l'immobilier. Les stress tests réalisés sont conduits selon une approche «top down» et le modèle adopté permet de relier explicitement l'évolution des probabilités de défaut à la conjoncture économique. De la même manière que l'exercice mené dans le cadre du FSAP, l'horizon de projection retenu pour ces scénarios est de deux ans, 2011-2012. Ainsi, pour chaque scénario de stress l'effet du choc est quantifié à travers son impact sur le niveau des probabilités de défaut, lequel demeure un facteur déterminant des exigences de capitaux propres (Tier 1). Autrement dit, les probabilités de défaut simulées à partir des spécifications de notre modèle sont ensuite traduites en termes d'exigences de capitaux conformément aux exigences établies par les accords de Bâle. Néanmoins, il est important de souligner que nos simulations sont basées sur l'hypothèse de normalité des résidus issus du modèle SUR. Une telle approche est susceptible de minimiser l'importance des risques situés aux extrémités de la distribution. L'adoption d'un modèle multi-varié, associé à une mixture de distributions, serait plus appropriée pour remédier aux insuffisances des approches standards (voir encadré 4.5).

Encadré 4.5 :

LE MODÈLE MVAR : UNE NOUVELLE APPROCHE POUR LES TESTS DE RÉSISTANCE (STRESS TESTS) DE LA PROBABILITÉ DE DÉFAUT DES CONTREPARTIES DU SECTEUR BANCAIRE LUXEMBOURGEOIS

Cet encadré compare deux méthodologies utilisées par la Banque centrale du Luxembourg (BCL) pour la conduite de tests de résistance du secteur bancaire luxembourgeois. Les tests d'endurance, menés de façon régulière par les autorités en charge de la stabilité financière, font partie des outils de supervision les plus utilisés dans le cadre de l'approche macro-prudentielle. La finalité des tests de résistance macro-prudentiels, ou «top-down», consiste à quantifier les répercussions de la survenance de chocs hypothétiques, sévères, mais plausibles, sur la stabilité d'une composante du système financier.

La conduite annuelle de tests de résistance du secteur bancaire luxembourgeois constitue une composante importante du cadre de surveillance macro-prudentielle de la Banque centrale du Luxembourg. Cet exercice a pour objectif de fournir une mesure quantitative de la sensibilité du système financier luxembourgeois face à une série de chocs financiers ou économiques sévères. Dans ce contexte, les tests de résistance peuvent servir à réduire l'émergence éventuelle de futures turbulences financières. C'est pour cette raison que cet exercice est considéré comme un élément essentiel de la mise en œuvre d'un cadre de surveillance macro-prudentielle efficace.

Afin de renforcer son cadre de surveillance macro-prudentielle, la Banque centrale du Luxembourg mène activement des travaux de recherche réguliers visant à améliorer la capacité de ses tests à identifier et à quantifier l'impact des chocs sur l'évolution du risque de crédit et/ou de contrepartie au sein du secteur bancaire luxembourgeois. Cet encadré reprend les résultats d'une étude interne qui établit une comparaison entre les résultats d'une nouvelle approche en matière de tests de résistance développée par la BCL et ceux issus d'une modélisation antérieure. Ainsi, une analyse comparative permet d'appréhender les biais éventuels inhérents aux deux modèles, qui pourraient conduire à une sur- ou à une sous-estimation du risque de crédit.

La nouvelle méthodologie utilisée par la Banque centrale du Luxembourg adopte un modèle MVAR avec une mixture de distributions (*Mixture Vector Autoregressive Model*¹⁸) susceptible de capturer de manière plus appropriée les valeurs extrêmes situées au niveau de la queue de la distribution du risque de crédit. Ceci permet d'apporter une amélioration significative à l'évaluation du risque de crédit du secteur financier luxembourgeois. En effet, le modèle MVAR fait appel à une mixture de distributions alors que la plupart des modèles standards pour les tests de résistance se servent uniquement d'une distribution uni-variée pour la modélisation de la distribution des probabilités de défaut utilisées pour l'évaluation du risque de crédit.

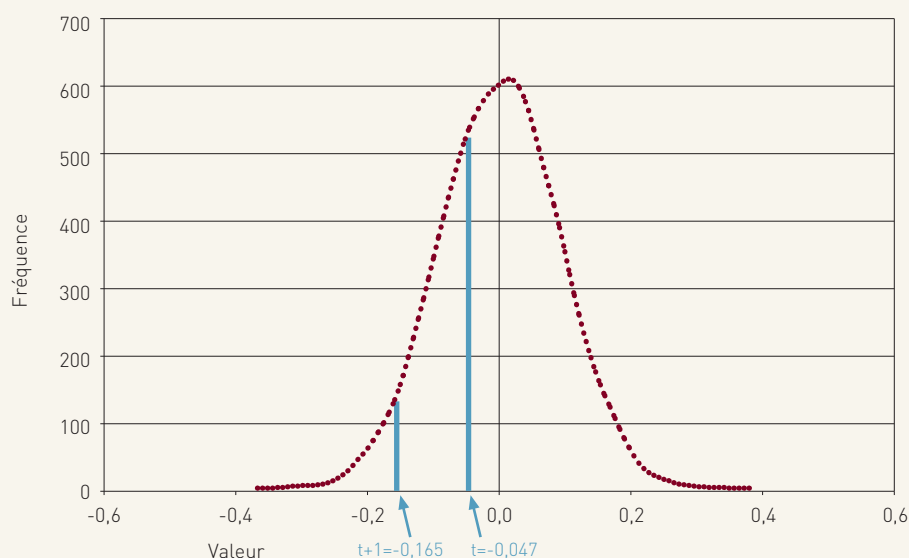
18 P. W. Fong, W. K. Li, C. W. Yau and C. S. Wong. «On a Mixture Vector Autoregressive Model», *The Canadian Journal of Statistics*, Vol. 35, No. 1, pages 135-150, 2007.

Cette méthode peut conduire à une sous-estimation du niveau réel du risque étant donné l'inaptitude de telles distributions à capturer les événements extrêmes et peu probables. Par conséquent, l'utilisation de mixture de distributions permet de mieux capturer les risques extrêmes qui ont tendance à être négligés par les approches fondées sur des distributions uni-variées. Les divergences entre les résultats issus des deux modèles pour l'évaluation du risque de crédit sont illustrées ci-dessous.

Les graphiques 4.35 et 4.36 présentent les prévisions en t de la distribution de la probabilité de défaut des contreparties des banques en $t+1$ pour chacun des deux modèles. Ces distributions ont été obtenues après avoir estimé les deux modèles en utilisant les mêmes données. Afin d'estimer la probabilité de défaut telle que représentée sur les graphiques, une transformation *logit* a été appliquée aux données initiales¹⁹ afin d'obtenir une mesure du risque de crédit qui est inversement liée à la probabilité de défaut. Selon cette transformation, une diminution de l'indicateur traduit une augmentation de la probabilité de défaut réelle.

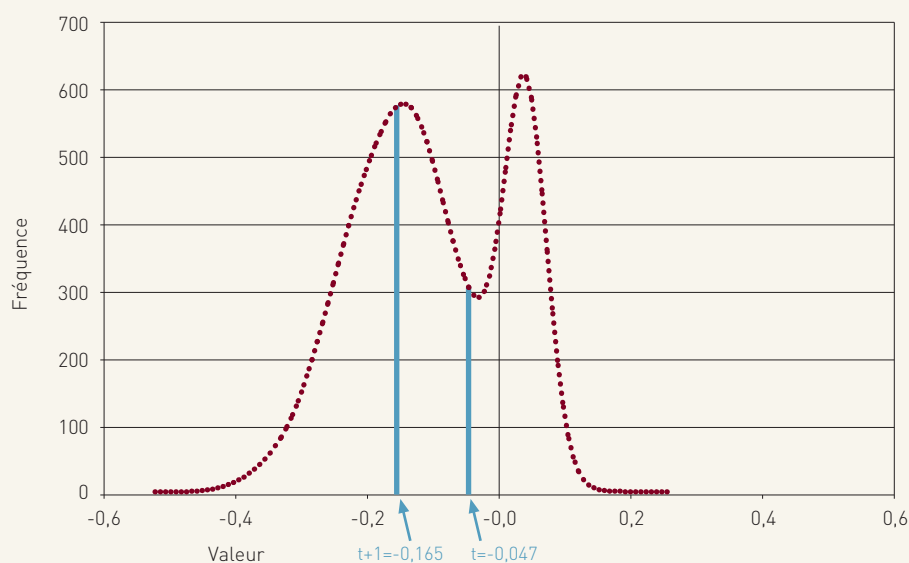
Les barres verticales indiquées en bleu sur le graphique

Graphique 4.35
Distribution uni-variée issue du modèle SUR



Source : BCL

Graphique 4.36
Mixture de distributions issue du modèle MVAR



Source : BCL

19 Voir l'article intitulé « Stress Testing : The Impact of Shocks on the Capital Needs of the Luxembourg Banking Sector » dans la Revue de stabilité financière 2010 de la Banque centrale du Luxembourg

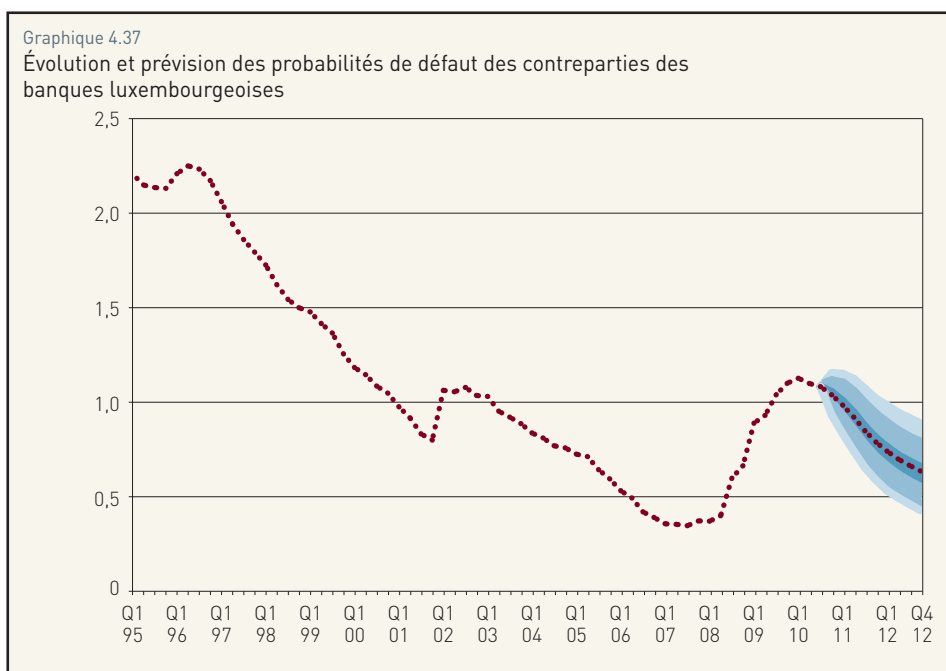
correspondent aux valeurs réalisées des changements de l'indicateur du risque de crédit entre les périodes t et $t+1$. Ces valeurs correspondent respectivement à 0,047 et -0,165. En ce qui concerne la prévision de l'indicateur en $t+1$, celle-ci se trouve à l'extrémité gauche de la distribution du modèle fondé sur une distribution uni-variée, tandis qu'elle se situe à un niveau proche de la moyenne de l'une des composantes de la mixture de distributions du modèle MVAR. Il en résulte que la prévision de l'indicateur en $t+1$ a plus de chance d'être réalisée dans le cadre du modèle MVAR que dans le modèle uni-varié. En termes de probabilités de défaut, ce résultat implique que la distribution uni-variée sous-estime de façon significative le risque auquel les banques sont exposées. Plus précisément, le modèle uni-varié indique que la prévision de l'indicateur a une probabilité de réalisation bien moins élevée, comparé à la prévision du modèle MVAR. De plus, il y a lieu de noter que la distribution du modèle MVAR attribue un poids plus important aux variations négatives de l'indicateur du risque de crédit. Cependant, la distribution uni-variée semble être davantage symétrique autour de zéro.

En ce qui concerne l'évaluation du risque de crédit, l'ensemble de ces résultats suggère que le modèle MVAR, lorsqu'il est comparé au modèle uni-varié, fournit une représentation plus juste du risque réel en capturant d'une façon plus précise les mouvements extrêmes.

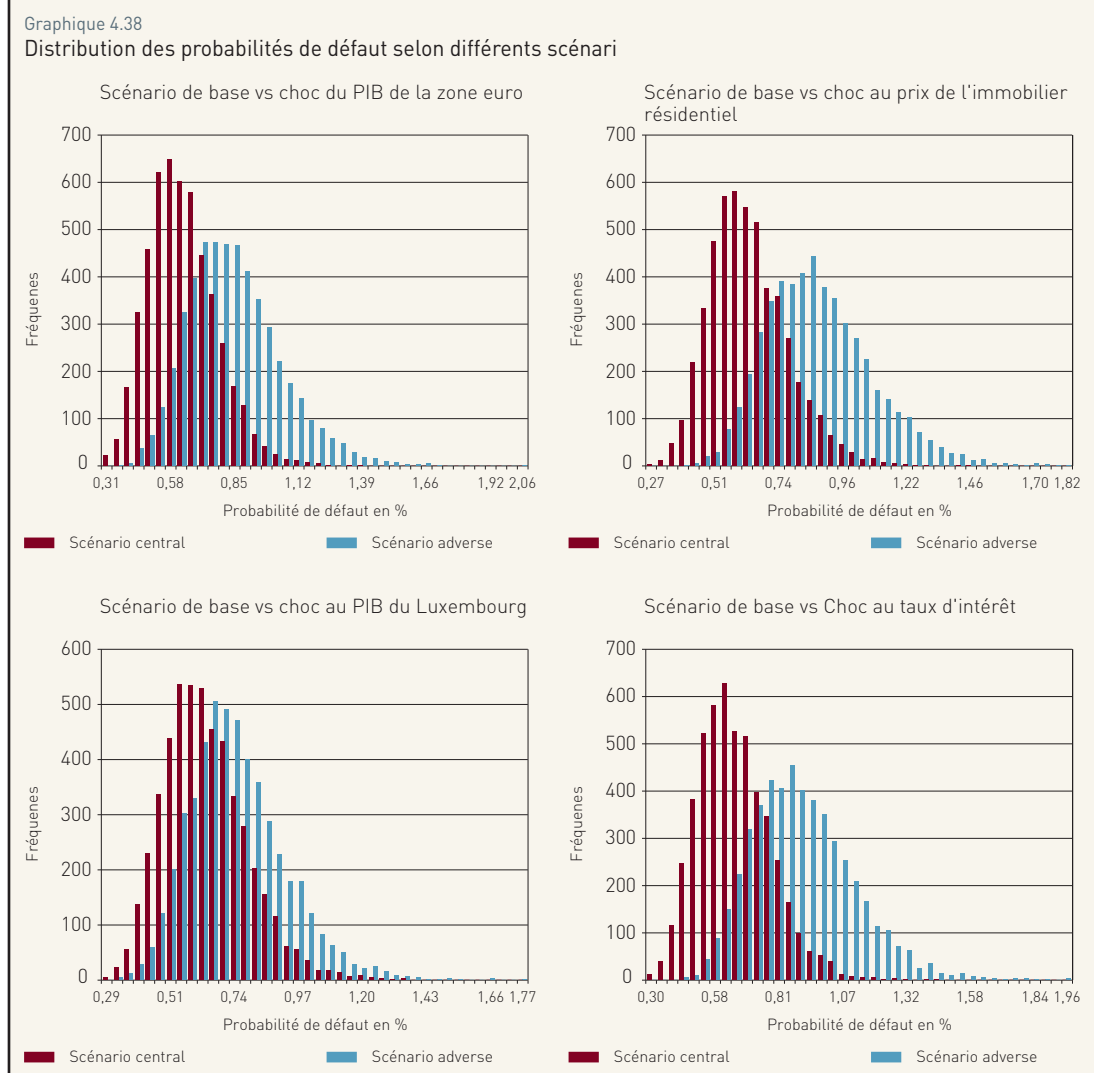
Les résultats du scénario de base quant à l'évolution de la probabilité de défaut laissent présager que la tendance est plutôt baissière. La projection et les intervalles de confiance associés sont illustrés par le graphique ci-dessous. La baisse affichée s'explique par une amélioration sensible de la situation économique afférente aux années 2011-2012.

Les résultats de 5000 simulations des probabilités de défauts sont affichés dans les graphiques ci-dessous. Comme on pouvait s'y attendre, l'ensemble des scénarios de stress prévoit bien un déplacement de la distribution des probabilités de défaut

par rapport à celles estimées à partir du scénario de base qui reflète la tendance économique « normale », c'est-à-dire en l'absence de chocs. Ainsi, les scénarios adoptés ont une incidence défavorable sur le niveau des probabilités de défaut des contreparties des banques luxembourgeoises. De manière intéressante, les résultats affichés laissent présager que les probabilités de défaut sont moins sensibles au choc du PIB du Luxembourg comparativement à ceux afférents au PIB de la zone euro, au taux d'intérêt et au prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg.



Source : BCL



Source : BCL

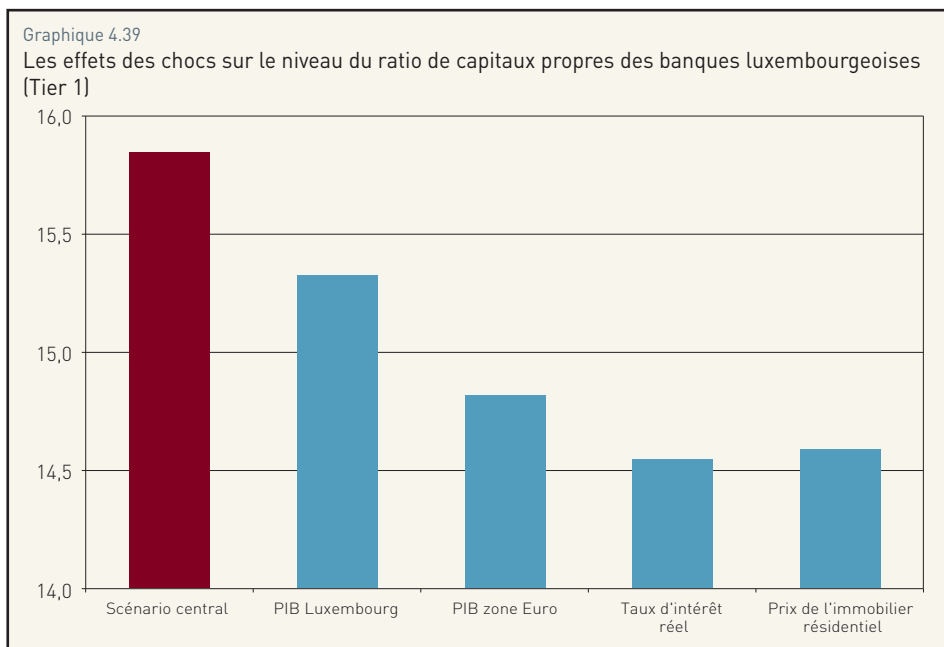
Après avoir estimé et simulé les probabilités de défaut propres à chaque scénario, ces dernières ont été utilisées pour quantifier leur impact sur l'exigence en termes de capitaux propres des banques. Les résultats agrégés sont illustrés par le graphique ci-dessous. Ils révèlent que les simulations de stress ont bien une incidence défavorable sur les capitaux propres des banques en comparaison avec le scénario de base. Bien que les chocs adoptés soient sévères, leurs effets entraîneraient une baisse du ratio de solvabilité de 0,7 à 1,2 point de pourcentage. Néanmoins le système bancaire luxembourgeois dans son ensemble dispose, avec un ratio moyen de près de 16 %, d'une marge de solvabilité suffisante pour absorber de tels chocs.

Toutefois, il y a lieu de rappeler qu'il est nécessaire de tenir compte de l'importance de la dispersion des résultats des stress tests individuels menés dans le cadre du FSAP. Autrement dit, dans le cadre de la politique prudentielle, il faut être attentif à la fois à la dégradation des situations individuelles (micro-prudentielle), mais aussi à celle du système (macro-prudentielle). Par ailleurs et compte-tenu de la sensibilité significative du portefeuille-crédits des banques luxembourgeoises aux facteurs externes (PIB de la zone euro et taux d'intérêt réel) les autorités de supervision devraient accorder une importance particulière aux trajectoires vraisemblables de ces agrégats. S'agissant de l'impact du choc des prix de l'immobilier résidentiel au niveau national sur le niveau du ratio des fonds propres, il apparaît à première

vue peu vraisemblable étant donné que peu de banques sont impliquées dans le financement de l'immobilier résidentiel au Luxembourg. Néanmoins et à titre indicatif, le modèle adopté tient compte des corrélations entre les chocs spécifiques à chaque variable. Une telle démarche est beaucoup plus réaliste dans

la mesure où notre construction s'écarte des analyses habituelles où les chocs sont considérés comme étant orthogonaux, c'est-à-dire non-corrélés. Autrement dit, notre modélisation suppose qu'un choc n'est nullement limité à une seule variable, mais sa diffusion affecte plusieurs variables selon l'importance des corrélations. Ainsi un choc affectant le PIB de la zone euro aurait un impact sur les taux d'intérêt et sur les prix de l'immobilier. Cette logique expliquerait, à notre avis, l'importance de l'effet des prix de l'immobilier sur le ratio de solvabilité Tier 1. De plus, il y a lieu de noter que l'analyse des données révèle que l'encours agrégé des crédits résidentiels représente 18,5 milliards d'euros, soit 2,40% du total des actifs bilantaires des

établissements de crédit. Cette part demeure modérée, mais l'exposition à cette catégorie de risques est concentrée au niveau de quelques banques. La matérialisation d'un tel choc est susceptible d'entraîner des déséquilibres préjudiciables à la stabilité du système bancaire luxembourgeois.



Source : BCL

2 LES AUTRES ACTEURS DU SECTEUR FINANCIER

2.1 LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

2.1.1 L'évolution en nombre

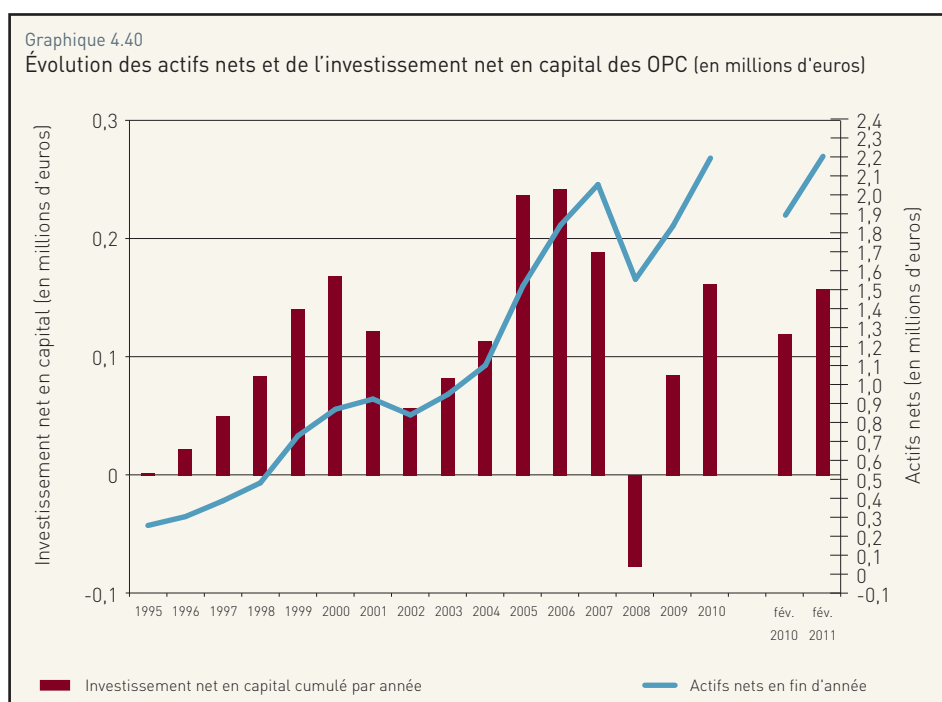
L'analyse de l'évolution du nombre d'organismes de placement collectif inscrits au Luxembourg au cours de l'année 2010 révèle une nette tendance à la hausse, qui contraste avec les évolutions en demi-teinte enregistrées en 2009, où le nombre d'OPC n'avait que légèrement progressé (91 unités supplémentaires), tandis que le nombre de compartiments s'était replié de 93 unités. En effet, en 2010, 204 OPC supplémentaires ont été inscrits sur la liste officielle. Leur nombre total est ainsi passé de 3 463 en décembre 2009 à 3 667 à la fin de l'année 2010. Quant au nombre de compartiments, il a affiché une croissance vigoureuse, puisqu'il s'est accru de 705 unités, pour s'élever à 12 937 fin 2010. Il convient encore de relever qu'au cours des mois de janvier et février 2011, cette tendance à la hausse s'est confirmée. Le nombre d'OPC a augmenté de 38 unités, tandis que le nombre de compartiments a progressé de 93 unités par rapport à la fin du mois de décembre.

2.1.2 L'évolution de la valeur nette d'inventaire des OPC

L'évolution globalement positive des marchés financiers au cours de l'année 2010, doublée du retour marqué de la confiance des investisseurs, s'est répercutée sur la performance de l'industrie des fonds.

La valeur nette d'inventaire (VNI) s'est appréciée de plus de 19% par rapport au niveau observé à la fin de l'année 2009. A la fin du quatrième trimestre 2010, elle s'élevait à 2 198 994 millions d'euros, contre 1 840 993 millions à la fin du mois de décembre 2009.

Tant le mécanisme de valorisation que les investissements nets en capital ont joué un rôle dans la progression de la valeur nette d'inventaire. En effet, les conditions de marché ont contribué à la progression de la VNI à hauteur de 55%, tandis que les 45% restants s'expliquent par la hausse du volume net des investissements. Cette situation s'inscrit dans la continuité de l'embellie observée à partir du second trimestre de 2009 (voir graphique 4.40 ci-dessous).



Rappelons que, durant la crise, le niveau le plus bas de la valeur nette d'inventaire des OPC a été enregistré en mars 2009. Depuis lors, le retour de l'optimisme a engendré une nette augmentation des investissements nets en capital, qui s'élevaient à 161 568 millions d'euros pour l'année 2010. Au début de l'année 2011, malgré des conditions de marché défavorables en janvier, la VNI a encore augmenté par rapport à décembre 2010, pour atteindre 2 208 198 millions d'euros.

L'analyse des segments et/ou de la politique d'investissement des fonds révèle finalement assez peu de divergence en matière de croissance de la VNI en 2010. Dans ce cadre, c'est l'encours des parts des fonds investis en obligations qui a affiché la hausse la plus élevée, soit 28,0%. Cet encours a atteint 658 234 millions d'euros à la fin de l'année 2010, contre une valeur de 514 206 millions d'euros à la fin de l'année 2009. En ce qui concerne les fonds investis en actions, la valeur nette d'inventaire s'est accrue de 24,9%, passant de 565 648 millions d'euros fin 2009 à 706 289 millions d'euros fin 2010. Enfin, les fonds mixtes ont affiché une croissance de l'encours des parts de 20,5%, atteignant 414 493 millions d'euros au 31 décembre 2010, contre 343 958 millions d'euros au 31 décembre 2009.

Tableau 4.11

Evolution de la situation globale des organismes de placement collectif (en millions d'euros, encours en fin de période sauf indication contraire)

	Nombre d'OPC	Nombre de compart.	Valeur nette d'inventaire	Investissement net en capital ^{1) 2)}	Variation des marchés financiers ^{2) 3)}	Variation annuelle en termes bruts	Variation annuelle en %	Variation mensuelle en termes bruts	Variation mensuelle en %
2000	1 785	6 995	874 600	168 200	-28 118	140 082	19,1		
2001	1 908	7 519	928 447	121 700	-67 900	53 847	6,2		
2002	1 941	7 806	844 508	57 314	-141 206	-83 939	-9,0		
2003	1 870	7 509	953 302	82 609	26 185	108 794	12,9		
2004	1 968	7 876	1 106 222	113 731	39 189	152 920	16,0		
2005	2 060	8 497	1 525 208	236 277	182 709	418 986	37,9		
2006	2 238	9 473	1 844 850	241 344	78 298	319 642	21,0		
2007	2 868	11 115	2 059 395	188 488	26 057	214 545	11,6		
2008	3 372	12 325	1 559 653	-77 191	-422 549	-499 742	-24,3		
2009									
jan.	3 398	12 278	1 571 534	3 458	8 423	-379 607	-19,5	11 881	0,8
fév.	3 402	12 255	1 530 291	-4 375	-36 868	-432 554	-22,0	-41 243	-2,6
mars	3 396	12 200	1 526 563	-226	-3 502	-368 882	-19,5	-3 728	-0,2
avril	3 415	12 177	1 592 932	7 005	59 364	-371 144	-18,9	66 369	4,3
mai	3 425	12 172	1 619 269	8 080	18 257	-377 690	-18,9	26 337	1,7
juin	3 435	12 172	1 631 256	4 272	7 715	-270 836	-14,2	11 987	0,7
juil.	3 438	12 164	1 706 030	22 448	52 326	-190 327	-10,0	74 774	4,6
août	3 449	12 198	1 739 417	16 128	17 259	-178 576	-9,3	33 387	2,0
sep.	3 457	12 207	1 773 834	10 467	23 950	-22 862	-1,3	34 417	2,0
oct.	3 454	12 247	1 777 528	13 645	-9 951	130 500	7,9	3 694	0,2
nov.	3 473	12 251	1 788 910	2 111	9 271	184 673	11,5	11 382	0,6
déc.	3 463	12 232	1 840 993	1 356	50 727	281 340	18,0	52 083	2,9
2010									
jan.	3 480	12 316	1 860 688	21 474	-1 779	289 154	18,4	19 695	1,1
fév.	3 498	12 425	1 897 934	12 688	24 558	367 643	24,0	37 246	2,0
mars	3 516	12 513	1 980 538	19 848	62 756	453 975	29,7	82 604	4,4
avril	3 521	12 552	2 012 887	13 803	18 546	419 955	26,4	32 349	1,6
mai	3 542	12 612	1 992 413	-14 858	-5 616	373 144	23,0	-20 474	-1,0
juin	3 550	12 628	2 010 637	18 784	-560	379 381	23,3	18 224	0,9
juil.	3 582	12 685	2 019 223	8 907	-321	313 193	18,4	8 586	0,4
août	3 614	12 718	2 068 990	31 383	18 384	329 573	18,9	49 767	2,5
sep.	3 633	12 755	2 083 740	9 589	5 161	309 906	17,5	14 750	0,7
oct.	3 645	12 814	2 107 575	15 457	8 378	330 047	18,6	23 835	1,1
nov.	3 656	12 877	2 160 872	16 263	37 034	371 962	20,8	53 297	2,5
déc.	3 667	12 937	2 198 994	8 230	29 892	358 001	19,4	38 122	1,8
2011									
jan.	3 684	12 979	2 184 027	14 212	-29 179	323 339	17,4	-14 967	-0,7
fév.	3 705	13 030	2 208 198	15 623	8 548	310 264	16,3	24 171	1,1

Source : CSSF

1) L'investissement net se définit comme le montant des émissions nettes diminué des rachats nets ajustés pour tenir compte des OPC entrés en liquidation.

2) Montants cumulés par année sauf pour les données mensuelles relatives aux années 2009 et 2010.

3) Il s'agit de la variation de la VNI en termes bruts qui est due à la variation des marchés financiers.

Dans l'ensemble, l'année 2010, caractérisée par des conditions de marché plutôt favorables et une croissance vigoureuse des investissements en capital, a été positive pour l'industrie luxembourgeoise des OPC, prolongeant ainsi la reprise amorcée au second trimestre 2009. Toutefois, il est important de rester attentif aux évolutions futures du marché obligataire. Les obligations représentent environ 40% de l'actif de l'ensemble des OPC et les menaces qui pèsent encore sur certains pays de la zone euro, mais aussi sur d'autres zones géographiques, sont susceptibles d'affecter amplement leur rendement. L'encadré qui suit donne un aperçu du degré d'exposition des organismes de placement collectif luxembourgeois aux risques-pays.

Encadré 4.6 :

I - DÉTENTION DE TITRES PUBLICS PAR LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Au 31 décembre de 2010, les OPC luxembourgeois détenaient des titres émis par les administrations publiques pour un montant total de 361 075 millions d'euros, dont 192 920 millions d'euros de titres émis par les pays de la zone euro. A cette date, le volume total des titres publics représentait 16,4% de la valeur nette d'inventaire des fonds, qui pour rappel s'élevait à 2 198 994 millions d'euros.

Tableau 4.12 :

Encours de titres publics émis par des pays de l'Union européenne, détenus par les OPC luxembourgeois (en millions d'euros)

	2008/12	2009/12	2010/03	2010/06	2010/09	2010/12
Allemagne	44 562	52 199	56 120	55 733	58 271	58 970
France	35 901	39 555	38 901	41 996	35 379	33 372
Luxembourg	52	51	59	183	180	175
Italie	42 680	59 556	59 226	59 929	61 703	55 076
Pays-Bas	12 550	11 684	11 844	13 190	11 876	12 594
Espagne	6 388	7 656	8 633	8 031	8 965	8 624
Belgique	8 898	10 335	10 971	10 893	10 214	9 349
Grèce	8 590	7 951	7 972	3 152	2 469	2 210
Autriche	4 944	4 276	4 338	5 003	5 584	5 534
Irlande	2 341	3 490	3 947	3 160	2 755	1 954
Portugal	1 985	1 689	1 796	1 152	1 442	1 215
Finlande	2 290	3 771	3 966	4 378	3 307	3 347
Slovénie	186	211	239	237	217	186
Chypre	425	161	79	27	18	60
Slovaquie	212	208	165	210	193	253
Zone euro	172 003	202 794	208 253	207 275	202 573	192 920
Grande-Bretagne	5 926	7 142	8 449	10 452	10 892	10 314
Suède	4 495	5 534	4 995	5 662	5 656	5 196
Danemark	1 030	924	1 000	871	941	869
Pologne	2 613	4 191	6 275	6 539	8 345	8 542
Roumanie	90	230	386	384	366	361
Hongrie	1 745	2 342	3 205	2 642	3 398	3 905
Lettonie	6	347	716	658	908	931
République Tchèque	771	1 209	1 444	1 396	1 429	1 527
Lituanie		1	4	2	3	3
Bulgarie	15	48	51	54	50	44
UE hors zone euro	16 692	21 968	26 525	28 660	31 987	31 691
Union européenne	188 695	224 762	234 778	235 935	234 561	224 611
Tous pays	250 717	305 442	329 296	352 874	364 647	361 075

Source : BCL

En particulier, à la fin 2010, les OPC luxembourgeois détenaient un volume de 69 079 millions d'euros de titres émis par les pays européens dont les finances publiques se caractérisent par une dette publique et/ou un déficit élevé. La grande majorité de ces titres, près de 80%, ont été émis par l'Etat italien. Le tableau 4.13 suivant illustre l'évolution de ces encours depuis la fin de l'année 2008.

Tableau 4.13 :

Encours de titres publics émis par des pays à dette et/ou déficit élevé, détenus par les OPC luxembourgeois (en millions d'euros)

	Espagne	Grèce	Irlande	Italie	Portugal	Total
2008/12	6 388	8 590	2 341	42 680	1 985	61 984
2009/12	7 656	7 951	3 490	59 556	1 689	80 342
2010/03	8 633	7 972	3 947	59 226	1 796	81 574
2010/06	8 031	3 152	3 160	59 929	1 152	75 424
2010/09	8 965	2 469	2 755	61 703	1 442	77 334
2010/12	8 624	2 210	1 954	55 076	1 215	69 079

Source : BCL

Si l'encours total de titres émis par des pays à dette ou déficit élevé s'est considérablement accru en 2009 (29,6%), il a progressivement régressé en 2010 pour atteindre 69 079 millions d'euros fin décembre 2010, alors qu'il dépassait les 80 millions d'euros un an auparavant.

A l'exception des titres espagnols, tous les encours vis-à-vis des pays listés dans le tableau ci-dessus ont diminué au cours de l'année 2010. En particulier, la position en titres de l'Etat grec s'est fortement réduite, passant de 7 950 millions d'euros fin 2009 à 2 210 millions d'euros fin 2010, ce qui représente une baisse de 72,2%. Cette chute brutale de l'encours de titres grecs s'explique sans aucun doute par les tensions qui pèsent sur les finances publiques helléniques et, partant, la méfiance qu'elles suscitent parmi les investisseurs.

Pour compléter cette analyse, il convient encore de relever que, au 31 décembre 2010, les OPC monétaires détenaient des titres publics pour un montant de 40 219 millions d'euros, ce qui représentait 14,1% de leurs actifs totaux. Parmi ces titres publics, 11 892 millions d'euros étaient émis par les autorités des pays listés ci-dessus, ce qui représentait 4,2% du total bilantaire des OPC monétaires au 31 décembre 2010. Il s'agissait essentiellement, pour près de 10 milliards d'euros, de titres de court terme émis par l'Etat italien. Notons enfin que l'encours en termes de titres grecs est tombé quasiment à zéro en fin 2010, alors qu'il avoisinait encore le milliard d'euros à la mi-2009.

II - EXPOSITION DES OPC AUX PAYS SOUS TENSION

Dans le contexte des évènements récents dans les pays du Maghreb, du Proche et du Moyen-Orient, il semble intéressant d'examiner l'exposition des fonds d'investissement luxembourgeois vis-à-vis de ces pays. D'emblée, notons que, bien qu'il se soit considérablement accru au cours de l'année 2010, le montant des avoirs ayant cette zone géographique comme contrepartie est tout à fait négligeable. En effet, sur la base des chiffres disponibles au 31 décembre 2010, la position en question s'élevait à 5 010 millions d'euros, ce qui représentait 0,2% du total de la valeur nette d'inventaire des OPC, qui pour rappel s'élevait à 2 198 994 millions d'euros à cette même date. Cette position regroupe l'ensemble des instruments financiers, soit les créances, obligations, actions et participations non cotées.

Tableau 4.14 :

Encours des instruments émis par les pays du Maghreb, Proche et Moyen-Orient, détenus par les OPC luxembourgeois (en millions d'euros)

	2009/12	2010/03	2010/06	2010/09	2010/12
Maghreb, Proche et Moyen-Orient	1 407	2 290	3 211	4 317	5 101
dont titres publics	606	1 432	2 165	3 175	3 676

Source : BCL

Les pays pris en compte sont les suivants : Emirats arabes unis, Bahreïn, Egypte, Jordanie, Koweït, Liban, Maroc, Oman, Qatar, Arabie saoudite et Tunisie. Certains pays n'apparaissent pas dans cette liste (Algérie, Lybie, Syrie, etc.), car l'encours vis-à-vis d'unités résidentes dans ces pays est nul.

De même, la détention d'actifs originaires du Japon par les OPC est peu significative. Fin décembre 2010, le montant des titres et créances originaires de l'archipel nippon s'élevait à 13 533 millions d'euros, soit 0,6% de la valeur nette d'inventaire des fonds.

Tableau 4.15 :

Encours des instruments émis par le Japon et détenus par les OPC luxembourgeois (en millions d'euros)

	2009/12	2010/03	2010/06	2010/09	2010/12
Japon	14 429	14 873	15 302	15 075	13 533
dont titres publics	6 893	6 134	6 664	6 256	4 834

Source : BCL

2.1.3 Les OPC monétaires

a) Le nombre de compartiments

Au 31 décembre 2010, 462 compartiments monétaires étaient officiellement enregistrés auprès de la CSSF, par rapport aux 479 compartiments monétaires enregistrés au 31 décembre 2009. Notons encore que le nombre des OPC monétaires a encore décliné au début de 2011, puisque la Place comptait 451 fonds de ce type à la fin du mois de février.

b) La somme de bilan

En 2010, parallèlement à la croissance des marchés financiers, les OPC monétaires ont continué à perdre leur attrait aux yeux des investisseurs. En effet, depuis avril 2009, les principaux indices boursiers sont plutôt orientés à la hausse et les investisseurs se sont tournés vers les OPC ayant une politique d'investissement plus active en termes d'instruments financiers, au détriment des OPC monétaires dont les rendements sont réputés plus limités. Au 31 décembre 2010, la somme de bilan des OPC monétaires s'élevait à 284 554 millions d'euros contre 319 372 millions au 31 décembre 2009. Par conséquent, au cours de l'année 2010, le recul s'est élevé à 34 818 millions d'euros, soit - 10,9%. Cette tendance à la baisse s'est prolongée au début de 2011. A la fin du mois de février, le montant des parts a encore reculé de 2 032 millions d'euros par rapport à décembre, soit 0,7%.

c) La politique d'investissement

Les investissements des OPC monétaires sont majoritairement, voire exclusivement, constitués de dépôts en banques et de titres de créance dont l'échéance initiale et/ou résiduelle n'excède pas 12 mois.

Au 31 décembre 2010, le portefeuille de titres autres que des actions représentait 77,7% du total, contre 82,1% à la fin de l'année précédente. Parallèlement, la part des créances sur les établissements de crédit s'élevait à 20,2% du total, contre 17,2% fin 2009. Notons que, au 30 novembre 2008, la part des créances sur les établissements de crédit avait atteint un pic de 32,9%. Avec la crise financière, la politique d'investissement des OPC monétaires avait basculé en faveur des placements bancaires, considérés comme moins risqués. Avant la crise, soit avant la mi-2007, la part des créances sur les établissements de crédit dans le total du portefeuille des OPC monétaires avoisinait les 12%.

A la fin du mois de décembre 2010, le portefeuille de titres autres que des actions se composait de titres émis par les établissements de crédit (61,2% contre 60,3% au trimestre précédent et 56,9% fin décembre 2009), de titres émis par le secteur public (18,2% contre 20,1% au trimestre précédent et 23,1% fin décembre 2009) et de titres émis par le secteur privé non bancaire (20,6%).

Malgré une diminution progressive de leur quote-part au cours de l'année 2010, les titres émis par le secteur public ont conservé une certaine importance dans le portefeuille-titres des OPC monétaires en regard de la proportion qu'ils occupaient fin juin 2008 (4,7%). Cette importance s'explique par deux facteurs majeurs, d'une part la recherche de placements à faible risque lors de la crise et, d'autre part, le besoin de financement accru des administrations publiques confrontées à la nécessité de financer les conséquences sociales de la crise et des programmes de relance économique.

Tableau 4.16 :
Portefeuille de titres autres que des actions détenus par les OPC monétaires luxembourgeois
(en millions d'euros, sauf indication contraire, encours en fin de période)

Emetteur des titres	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif	
	2009/12	2010/09	2010/12	2009/12 - 2010/12		2010/09 - 2010/12		2010/12	
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	Total ¹⁾	Zone géographique ²⁾
Emetteurs résidents	3 094	3 686	3 732	639	20,6	47	1,3	1,7	100,0
Etablissements de crédit	2 224	2 849	2 942	717	32,2	93	3,3	1,3	78,8
Administrations publiques	0	0	0	0	-	0	-	-	-
Autres secteurs	869	837	791	-79	-9,1	-46	-5,6	0,4	21,2
Autres intermédiaires financiers	813	774	716	-96	-11,9	-58	-7,5	0,3	19,2
Sociétés d'assurances et fonds de pension	0	0	0	0	-	0	-	-	-
Sociétés non financières	57	63	75	18	31,0	11	18,0	0,0	2,0
Ménages et ISBLM	0	0	0	0	-	0	-	-	-
Emetteurs des autres pays de la zone euro	136 254	116 216	108 207	-28 047	-20,6	-8 009	-6,9	49,0	100,0
Etablissements de crédit	73 595	65 259	62 780	-10 815	-14,7	-2 479	-3,8	28,4	58,0
Administrations publiques	40 292	27 703	23 294	-16 998	-42,2	-4 409	-15,9	10,5	21,5
Autres secteurs	22 366	23 254	22 133	-233	-1,0	-1 121	-4,8	10,0	20,5
Autres intermédiaires financiers	15 389	12 748	12 207	-3 182	-20,7	-541	-4,2	5,5	11,3
Sociétés d'assurances et fonds de pension	570	761	534	-36	-6,4	-227	-29,8	0,2	0,5
Sociétés non financières	6 407	9 745	9 392	2 985	46,6	-353	-3,6	4,2	8,7
Ménages et ISBLM	0	0	0	0	-	0	-	-	-
Emetteurs du reste du monde	122 892	114 974	109 111	-13 780	-11,2	-5 863	-5,1	49,4	100,0
Etablissements de crédit	73 321	73 414	69 588	-3 733	-5,1	-3 827	-5,2	31,5	63,8
Administrations publiques	20 295	19 576	16 925	-3 370	-16,6	-2 650	-13,5	7,7	15,5
Autres secteurs	29 277	21 984	22 599	-6 678	-22,8	615	2,8	10,2	20,7
Total	262 240	234 876	221 050	-41 189	-15,7	-13 825	-5,9	100,0	100,0

Source : CSSF

1) Poids relatif par rapport au total du portefeuille de titres autres que des actions

2) Poids relatif par rapport au total du portefeuille de titres autres que des actions émis par des résidents de la zone géographique concernée

2.2 LES ASSURANCES²⁰

Le secteur des assurances a clôturé l'année 2010 avec un quatrième trimestre en demi-teinte. Si l'encaissement des branches non vie progresse encore de 25,56% par rapport au 4^{ème} trimestre 2009, les primes en assurance-vie reculent de 46,98% par rapport à la collecte exceptionnelle du trimestre correspondant de l'exercice précédent, tout en demeurant supérieures aux chiffres de 2008.

20 Cette contribution a été fournie par le Commissariat aux Assurances

Grâce aux excellentes performances des trimestres précédents, l'ensemble de l'année enregistre une croissance des primes de 25,32% : les branches vie progressent de 26,81%, alors que celles de l'assurance non vie augmentent de 11,93%.

En assurance-vie toutes les branches participent au dynamisme de l'encaissement. La croissance de 20,66% de l'encaissement relatif aux produits en unités de compte confirme la reprise de cette activité, un temps victime de la crise des marchés boursiers, alors que l'envolée des primes des produits vie à rendements garantis se poursuit avec une progression de 43,35%. Bien qu'encore largement prépondérants, les produits en unités de compte ont une nouvelle fois vu leur part de marché diminuer et les primes correspondantes ne constituent plus que 67% de l'encaissement contre 70% en 2009.

L'évolution des produits classiques reste influencée par les produits d'épargne-pension au titre de l'article 111bis de la loi sur l'impôt sur le revenu : les quelque 41 140 contrats – en progression de 9,97% par rapport à 2009 – ont généré un encaissement de 66,98 millions d'euros à la fin de 2010.

Le total des provisions techniques des assureurs vie s'établit à 88,41 milliards d'euros à la fin de 2010, en progression de 28,51% par rapport à fin 2009 et de 5,88% par rapport à la fin de septembre 2010.

Les résultats des entreprises vie s'inscrivent avec 124,09 millions d'euros, en progression de 34,23% par rapport à l'exercice précédent.

L'assurance non vie – hors assurances maritimes du 4^{ème} trimestre – progresse de 11,93%. L'encaissement des assureurs travaillant essentiellement, sinon exclusivement sur le marché luxembourgeois, augmente plus vite que l'inflation avec une croissance des primes de 6,57%. Avec une progression de 26,17% de leur encaissement, les entreprises opérant à l'étranger dans les branches d'assurances non vie hors assurances maritimes renouent avec la croissance après la consolidation enregistrée un an auparavant. L'assurance maritime pour laquelle seules les données des trois premiers trimestres sont disponibles et qui est essentiellement le fait de quelques grandes mutuelles dont l'encaissement reflète l'évolution des sinistres a régressé de 18,79% au cours de cette période.

Avec un excédent après impôts estimé à 140,15 millions d'euros, le résultat des entreprises d'assurance non vie luxembourgeoises hors assurances maritimes progresse de 34,15% par rapport à celui de 2009.

L'emploi des entreprises d'assurances directes a augmenté de 65 unités pour s'établir à 3 950 personnes à la fin de 2010. Avec un niveau de 100,14 millions d'euros les impôts directs sont en augmentation de 6,27% par rapport à 2009.

Les chiffres relatifs aux primes, aux impôts et aux résultats ne concernant que les seules entreprises contrôlées par le Commissariat aux assurances, se trouvent donc exclues les succursales luxembourgeoises d'entreprises d'assurances d'autres pays de l'Union Européenne dont l'ensemble des données pour 2010 ne sera connu qu'ultérieurement.