



EDITORIAL

La propagation de la crise aux différentes composantes de l'économie européenne, y compris à la sphère publique, a mis en évidence non seulement les faiblesses des structures de la supervision, mais aussi l'insuffisance d'une gouvernance économique efficace et compatible avec les exigences d'une union monétaire.

La mise à l'écart, même temporaire, du Pacte de stabilité et de croissance et le « laisser-aller budgétaire » dans de nombreux pays sont apparus comme des facteurs de forte tension et des éléments centraux sous-jacents à l'instabilité du système financier européen en 2010.

La pérennité d'un système financier stable exige le renforcement de la discipline budgétaire et la mise en œuvre rapide des réformes structurelles. Certes, la récente initiative européenne en matière de gouvernance et de surveillance de la compétitivité a suscité un certain optimisme quant à la prise de conscience de l'intérêt d'un pilotage de la politique économique de la zone euro. Néanmoins, elle demeure insuffisante au regard de l'absence d'un processus de convergence contraignant. On ne peut qu'être frappé par le comportement qui pousse les Etats européens à subir les sanctions des agences de notation et les coûts économiques y associés plutôt qu'à adhérer à un mécanisme de discipline budgétaire tourné vers l'avenir.

Quant aux faiblesses enregistrées au niveau de la supervision et même s'il n'est pas question ici de faire une recension de toutes les mesures prises pour y remédier, de multiples axes de réformes ont été définis au niveau international, mais aussi à l'échelle européenne. Il s'agit, comme l'illustre le premier chapitre de la Revue de stabilité financière, de l'association de deux piliers : l'un relève d'une logique micro-prudentielle ; tandis que le second favorise l'aspect macro-prudentiel. Dans ce cadre, le renforcement de la solidité financière des établissements bancaires individuels est étroitement associé aux travaux du Comité de Bâle. Il s'agit principalement de l'adoption de nouvelles contraintes quantitatives en matière d'exigences de fonds propres, de liquidité et d'endettement. L'objectif avancé est de remédier aux facteurs de risque ayant joué un rôle déterminant dans la propagation et l'amplification de la récente crise.

Bien que ces nouvelles règles soient nécessaires, il est primordial d'assurer un équilibre entre l'efficacité économique d'un système d'intermédiation et sa stabilité. Il s'agit alors d'éviter que le détail en vienne à dominer l'esprit de la nouvelle régulation, autrement on peut considérer que celle-ci est déjà obsolète. Ainsi, si dans un laps de temps réduit, le système bancaire est alourdi exagérément, il lui arrivera d'être dépourvu de moyens pour assurer un financement efficace de l'économie. Ceci est d'autant plus vrai que le système financier européen est ancré dans une logique d'intermédiation et non pas de marché financier, comme c'est le cas pour les systèmes anglo-saxons. D'ailleurs, il faut être très attentif aux dérives susceptibles d'émerger suite à un excès de règles dans un segment comparativement à d'autres moins régulés. Il est clair qu'à force de surcharger un secteur de contraintes, la poursuite de la pression réglementaire risque de provoquer des transferts d'activités bancaires vers d'autres acteurs, tels que le « shadow banking system ». Ce type de transformations a été déjà observé lors de la mise en place de Bâle II où la logique prépondérante fut l'amenuisement du poids de la régulation à travers la titrisation et l'essor des SPVs.



Le second pilier sur lequel s'appuie la nouvelle approche de la supervision consiste en la transformation de l'architecture européenne de la supervision. La dualité préconisée dans laquelle coexistent trois autorités européennes de supervision micro-prudentielles et un Comité en charge de l'évaluation des risques systémiques et de la politique macro-prudentielle a vu le jour au 1^{er} janvier 2011. Bien entendu, la viabilité de ce système dépendra du mécanisme de coopération entre ses différentes composantes et du processus de coordination entre la supervision micro- et macro-prudentielle. Cependant cela ne suffit pas. A ce stade, la tâche la plus délicate est le développement et la mise en place d'instruments macro-prudentiels. De plus, l'efficacité de ce nouveau système est affectée par des anomalies « transitoires » au niveau national.

Au Luxembourg, à l'exception de la surveillance de la liquidité et de l'oversight des systèmes de paiements, la banque centrale est entraînée dans la sauvegarde de la stabilité du système financier sans contrepartie prudentielle pour assumer sa responsabilité¹. De nombreux pays européens ont pris la décision de réorganiser l'architecture de surveillance au niveau national en adoptant un modèle à deux sommets (twin peaks). La surveillance des établissements de crédit individuels et de l'ensemble du système est confiée à la banque centrale; tandis que le bon fonctionnement des marchés et la protection des consommateurs sont attribués à une autre autorité.

La régulation européenne a accordé un rôle fondamental aux banques centrales au sein du Comité européen du risque systémique. L'affectation de ce rôle au prêteur en dernier ressort est une reconnaissance de leur expertise en matière d'évaluation des risques systémiques au niveau des établissements individuels comme au niveau du système financier dans son ensemble. Dans ce contexte, plusieurs pays ont étendu les compétences de leurs banques centrales afin qu'elles soient en ligne avec la régulation européenne. La BCL a déposé, l'année dernière, un avant-projet de modification de sa loi organique lui conférant un ensemble de missions, y compris la surveillance macro-prudentielle, conforme aux exigences de la nouvelle architecture de supervision européenne. Encore faut-il que l'exécutif national approuve ces modifications pour que le cadre légal de la banque centrale soit à la hauteur des défis à venir.

La présente Revue examine ces différentes problématiques dans le contexte du système financier luxembourgeois, tenant compte à la fois des aspects d'une nature micro- et macro-prudentielle, susceptibles d'avoir un impact sur la stabilité financière. La Revue débute par un aperçu général des récentes évolutions économiques, financières et réglementaires de l'environnement macroéconomique international et européen. Cette analyse est ensuite complétée par un examen des différents aspects du secteur financier luxembourgeois en 2010 et au début de l'année 2011.

Dans cette perspective, la présente Revue accorde une place prépondérante au secteur bancaire, notamment en termes de profitabilité, de solvabilité, de liquidité, de vulnérabilité et de volume d'activités. Dans ce cadre, il est intéressant de relever que l'année 2010 peut être qualifiée d'année de consolidation pour le secteur bancaire, dans un contexte marqué par la crise de la dette souveraine en Europe. En effet, alors que le nombre d'établissements de crédit et les effectifs dans ce secteur n'ont que faiblement varié, l'actif total du secteur accuse une légère baisse de 2,8 %, principalement due à une contraction du

¹ Le législateur a attribué à la BCL, en octobre 2008, le rôle d'autorité de la surveillance de la liquidité des marchés et des opérateurs individuels.

portefeuilles-titres des banques. Ainsi, bien que la tendance baissière des années précédentes ait été contenue, le volume des affaires au niveau agrégé n'a pas connu de reprise significative.

Par ailleurs, le résultat net du secteur bancaire affiche une augmentation de 48,9% par rapport à l'année 2009. Toutefois, cette hausse est à tempérer dans la mesure où cette dernière est due à une réduction des dépréciations nettes. De plus, le produit net bancaire a connu un léger repli en raison d'une contraction de la marge sur intérêts, liée à un environnement de taux d'intérêt très bas ainsi qu'à une diminution des revenus nets. Il y a également lieu de noter que le secteur bancaire luxembourgeois affiche des ratios de solvabilité et de liquidité assez élevés. Cependant, les indicateurs de rentabilité n'atteignent pas des niveaux aussi confortables.

En ce qui concerne la vulnérabilité du secteur bancaire luxembourgeois, le niveau de l'indice établi par la BCL affiche une tendance très proche du niveau du risque historique moyen pour les années 2011-2012. Il demeure compatible avec les exigences de stabilité financière. Enfin, la BCL a mené deux tests d'endurance sur le secteur bancaire luxembourgeois en 2010. Le premier a été conduit dans le cadre de la mission d'évaluation de la stabilité financière du système financier luxembourgeois (Financial sector assessment program, FSAP) menée par le Fonds monétaire international ; tandis que le second portait sur l'analyse du risque de crédit. Bien que les établissements de crédits luxembourgeois disposent d'un niveau confortable de capitaux propres susceptible d'amortir la matérialisation de chocs macroéconomiques, les résultats affichés par un nombre réduit de banques individuelles requiert l'exploitation des marges de manœuvre existantes pour remédier aux quelques fragilités résiduelles.

Enfin, la revue est enrichie par des analyses spécifiques dédiées à des problématiques actuelles, telles que la liquidité des marchés, l'impact de la régulation de Bâle sur la liquidité des banques luxembourgeoises et les canaux de transmission de la politique monétaire ainsi que la prospection de l'existence ou non d'un processus de « deleveraging » des établissements de crédit au Luxembourg.

Yves Mersch