

CdRS

Comité du Risque Systémique

Rapport annuel

2023

Table des matières

Table des matières	2
Mission, composition et activités du Comité du Risque Systémique au cours de l'année 2023	4
Mission et composition du CdRS	4
Activités du CdRS	5
Chapitre 1 – Les évolutions économiques et financières récentes	6
Chapitre 2 – Identification et évaluation des sources de risques	9
2.1 – Vulnérabilités à moyen terme du secteur de l'immobilier résidentiel au Luxembourg (recommandation CERS/2019/6)	9
2.1.1 - Analyse des risques associés à l'évolution des prix de l'immobilier résidentiel et de l'endettement des ménages	10
(i) Analyse de l'adéquation des prix immobiliers par rapport aux fondamentaux économiques	10
(ii) Analyse de la soutenabilité à moyen et à long terme de l'endettement des ménages	11
(iii) Analyse de l'exposition du secteur bancaire au marché de l'immobilier résidentiel.....	13
2.1.2 – Suivi de l'activation des instruments macroprudentiels liés au crédit immobilier.....	14
2.2 – Identification et évaluation des autres sources de risques potentielles pour la stabilité financière au Luxembourg.....	15
2.2.1 - Analyses des risques systémiques cycliques : croissance du crédit accordé aux ménages et aux sociétés non financières	15
2.2.2 - Profitabilité bancaire	17
2.2.3 – Incertitude sur les marchés financiers et risque d'impact sur la solidité du secteur bancaire et des fonds d'investissement.....	18
Chapitre 3 - Suivi des recommandations en vigueur émises par le Comité européen du risque systémique (CERS) et mesures macroprudentielles adoptées par le CdRS en 2023	21
3.1 – Suivi des recommandations en vigueur émises par le Comité européen du risque systémique (CERS)	21
3.1.1 - Recommandations des 31 octobre 2016 et 21 mars 2019 visant à combler les lacunes de données immobilières (CERS/2016/14 et CERS/2019/3)	21
3.1.2 – Recommandation du 1er décembre 2022 sur les vulnérabilités dans le secteur de l'immobilier commercial dans l'Espace économique européen (CERS/2022/9).....	22
3.1.3 – Recommandation du 25 mai 2020 sur les risques découlant d'appels de marge additionnelles en période de vulnérabilité financière (CERS/2020/6).....	23
3.1.4 – Recommandation du 24 septembre 2020 concernant la mise en place des codes « LEI » pour l'identification des entités juridiques (CERS/2020/12).....	24
3.1.5 – Recommandation du 2 décembre 2021 concernant la mise en place d'un cadre paneuropéen de coordination systémique des cyberincidents systémiques pour les autorités concernées (CERS/2021/17)	25

3.2 – Mesures macroprudentielles adoptées par le CdRS en 2023	27
3.2.1 – Fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique	28
3.2.2 - Identification et réexamen du calibrage du coussin pour les « autres établissements d'importance systémique ».....	30
3.2.3 - Réciprocité volontaire de mesures macroprudentielles	32
3.2.4 - Suivi et évaluation des réponses aux recommandations et avis du CdRS.....	34
Annexes.....	35
Liste des abréviations.....	37

Mission, composition et activités du Comité du Risque Systémique au cours de l'année 2023

Mission et composition du CdRS

Conformément à l'article 1^{er} de la loi modifiée du 1^{er} avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire de la Banque centrale du Luxembourg (ci-après « Loi de 2015 »), le Comité du Risque Systémique (CdRS) a coordonné la mise en œuvre de la politique macroprudentielle au Luxembourg.

La mission du CdRS consiste à contribuer au maintien de la stabilité du système financier luxembourgeois, notamment en renforçant la résilience du système financier et en diminuant l'accumulation des risques systémiques, assurant ainsi une contribution durable du secteur financier à la croissance économique.

Afin d'atteindre les objectifs de la politique macroprudentielle, le CdRS peut, émettre tous les avis, alertes et recommandations qu'il juge nécessaires. Les destinataires de ces avis, alertes et recommandations sont les autorités membres du CdRS ainsi que tout ou partie du système financier, y compris les établissements de crédit, les entreprises d'assurances et de réassurances, les fonds d'investissement, les infrastructures de marché, susceptibles, collectivement ou individuellement, d'affecter la stabilité du système financier ou l'une de ses composantes. Les avis, alertes et recommandations émis par le CdRS sont rendus publics, en temps utile, si cela contribue à la réalisation de ses objectifs¹.

Le CdRS se compose des membres suivants:

- (i) le Gouvernement, représenté par le membre du Gouvernement ayant dans ses attributions la place financière ;
- (ii) la Banque centrale du Luxembourg (BCL), représentée par son directeur général ;
- (iii) la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF), représentée par son directeur général ; et
- (iv) le Commissariat aux assurances (CAA), représenté par son directeur.

En 2023, les représentants des autorités membres du CdRS siégeant au sein du Comité étaient: Madame la Ministre Yuriko Backes, respectivement Monsieur le Ministre Gilles Roth², Messieurs Gaston Reinesch (BCL), Claude Marx (CSSF) et Thierry Flamand (CAA).

Chaque autorité membre du CdRS désigne un représentant suppléant qui peut accompagner le représentant membre aux réunions du CdRS et le remplacer en cas d'empêchement.

En 2023, les représentants suppléants étaient: Monsieur Bob Kieffer (Directeur du Trésor), Monsieur Nicolas Weber (Directeur à la BCL), Monsieur Claude Wampach (Directeur à la CSSF), et Monsieur Yves Baustert (Membre de la Direction du CAA). Le Secrétariat du CdRS

¹ L'ensemble des avis et recommandations émis sont disponibles sur le site internet du Comité : www.cdrs.lu

² Monsieur le Ministre Gilles Roth à partir du 17 novembre 2023.

a été assuré par Monsieur Abdelaziz Rouabah (BCL) jusqu'au 17 juillet 2023 puis par Monsieur Dirk Mevis (BCL).

Activités du CdRS

En 2023, le CdRS s'est réuni à quatre reprises³ pour échanger notamment au sujet (i) des répercussions en lien avec la liquidation ou la résolution de certains établissements de crédits au niveau national et/ou international, (ii) le suivi des Recommandations émises par le CERS dans le cadre du secteur de l'immobilier (CERS/2022/9 et CERS/2016/14, telle que modifiée), (iii) les plans de contingence en cas d'émergence de problèmes d'énergie et des mesures mises en place par les autorités, et (iv) le suivi et la coordination de l'exercice conduit par le Fonds Monétaire International (FMI) dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier (PESF).

Le CdRS a poursuivi la surveillance des sources potentielles de vulnérabilités du système financier. Dans un contexte caractérisé par une forte inflation, une remontée des taux d'intérêt et des incertitudes géopolitiques, le Comité a accordé une importance particulière à l'évolution des prix de l'immobilier résidentiel et au niveau élevé de l'endettement des ménages au Luxembourg (section 2.1.1), au cycle du crédit et à sa décomposition sectorielle (section 2.2.1), aux enjeux ayant trait à la rentabilité bancaire (section 2.2.2) et aux conséquences d'une volatilité accrue des marchés financiers sur les performances du secteur des fonds d'investissement (section 2.2.3).

Le CdRS a également assuré le suivi des recommandations émises par le Comité européen du risque systémique (CERS) en ce qui concerne :

- les vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Luxembourg (recommandation CERS/2019/6, section 2.1) et la nécessité de combler les lacunes relatives aux données immobilières (recommandations CERS/2016/14 et CERS/2019/3, section 3.1.1) ;
- les vulnérabilités dans le secteur de l'immobilier commercial dans l'espace économique européen (recommandation CERS/2022/9, section 3.1.2) ;
- le suivi de la mise en place des mesures relatives aux risques de liquidité découlant d'appels de marge (recommandation CERS/2020/6, section 3.1.3) ;
- le suivi de la mise en place des codes « LEI⁴ » pour l'identification des entités juridiques (recommandation CERS/2020/12, section 3.1.4) ; et
- le suivi de la mise en place d'un cadre paneuropéen de coordination systémique des cyberincidents systémiques pour les autorités concernées (recommandation CERS/2021/17, section 3.1.5).

³ 24/03/2023; 18/04/2023; 17/07/2023 et le 6/10/2023.

⁴ Legal Entity Identifier.

Les membres du CdRS ont également poursuivi leurs échanges au sujet du risque d'une interruption généralisée de l'alimentation électrique et de son impact potentiel sur la continuité des activités des acteurs du secteur financier. Le CdRS est également en contact avec le Haut-Commissariat à la Protection Nationale (HCPN) et le Ministère de l'Energie pour assurer le suivi de la problématique relative à l'interruption généralisée de l'alimentation électrique pour les acteurs de la place financière.

De surcroît, en 2023, le CdRS a émis en 2023 deux avis et cinq recommandations adressés à la CSSF en sa qualité d'autorité désignée⁵. Ces recommandations et avis portaient sur :

- la fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique (section 3.2.1) ;
- l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et du calibrage des coussins qui leur sont applicables (section 3.2.2) ;
- la requête de réciprocité relative à l'activation, par les autorités norvégiennes, d'un coussin de fonds propres pour le risque systémique (section 3.2.3) et;
- la requête de réciprocité relative à l'adoption, par les autorités suédoises, pour les établissements de crédits utilisant l'approche fondée sur les notations internes, un niveau plancher minimal pour la moyenne pondérée en fonction des expositions des pondérations de risque appliquées au portefeuille de certaines expositions sur les entreprises en Suède garanties par des biens immobiliers commerciaux et des biens immobiliers (section 3.2.3) ;

Finalement, le CdRS a également fait le suivi des réponses que la CSSF, en tant qu'autorité désignée, a réservé à ses avis et recommandations (section 3.2.4).

Chapitre 1 – Les évolutions économiques et financières récentes

En 2023, les travaux du CdRS se sont inscrits dans un contexte marqué par la persistance d'une inflation élevée, la poursuite de la remontée des taux d'intérêt sur les trois premiers trimestres, et d'une contraction économique sous l'effet des incertitudes géopolitiques et du durcissement des conditions financières. D'après les dernières projections macroéconomiques du Fond Monétaire International (FMI) publiées au mois d'octobre, la croissance économique mondiale devrait atteindre 3% en 2023, en recul de 0,5 pp par rapport à 2022.

Parmi les économies avancées, c'est en zone euro que le ralentissement économique a été le plus marqué d'après l'ensemble des institutions internationales dont les récentes projections ont été revenues à la baisse. Selon les projections macroéconomiques de la Commission européenne publiées au mois de novembre 2023, la croissance du PIB réel en zone euro devrait atteindre 0,6 % en 2023. Par rapport aux projections de printemps des

⁵ Article 59-2 (10) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée (LSF)

services de la Commission, les perspectives de croissance ont été revues à la baisse de 0,2 pp pour 2023.

Dans sa note de conjoncture du mois de décembre 2023⁶, le Statec a observé une détérioration plus prononcée qu'initialement prévue de l'activité économique au Luxembourg en 2023 notamment en raison de la trajectoire baissière prise par le secteur financier depuis 2022. Par conséquent, le Statec a révisé à la baisse sa projection de croissance de +1,5% à -1% pour l'année 2023.

Au cours de l'année, la croissance de l'indice des prix à la consommation en zone euro a ralenti notamment grâce à la baisse des prix de l'énergie, au relâchement des goulets d'étranglement affectant l'offre mondiale et aux effets induits de la politique monétaire. D'après EUROSTAT, le taux d'inflation était estimé, au sein de la zone euro, à 2,9% au mois d'octobre 2023, en baisse comparé au taux de 10,7% enregistré à la même période en 2022. Dans leurs dernières projections macroéconomiques, la Commission européenne anticipait que l'inflation dans la zone euro devrait poursuivre son ralentissement au cours de l'année et atteindrait 5,6% en moyenne en 2023 et 3,2% en 2024. Pour le Luxembourg, le Statec prévoit une inflation moyenne de 3,8% en 2023.

Face au ralentissement de l'inflation en zone euro, le Conseil des gouverneurs de la BCE a annoncé le 26 octobre 2023, vouloir marquer une pause dans la progression des taux d'intérêt qui sont restés inchangés. A la fin de l'année 2023, les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt se sont élevés à 4,5%, 4,75% et 4%, respectivement. Cette décision a été confirmée par le Conseil des gouverneurs lors de sa réunion du 14 décembre 2023.

En mars 2023, des tensions sur la liquidité affectant certaines banques régionales américaines ont conduit aux faillites de Silicon Valley Bank (SVB), Signature Bank (SIG) et Silvergate Capital (SG). Les problèmes de financement de ces banques de taille moyenne ont fait craindre une crise de liquidité généralisée dans un environnement de taux d'intérêt plus élevés, capable de provoquer un mouvement de contagion. Dans le secteur bancaire luxembourgeois, les effets de contagion ont été très limités, aucune banque luxembourgeoise n'ayant eu d'expositions significatives à l'égard des banques concernées. En mars 2023, la banque suisse UBS rachetait la banque concurrente Credit Suisse, une décision destinée à consolider le système bancaire mondial et à empêcher cette dernière institution financière de s'effondrer, suite à une série de scandales et pertes financières liées à l'effondrement des fonds d'investissement Archegos et Greensill Capital.

Néanmoins, des tensions géopolitiques au niveau international ainsi que la montée des taux d'intérêt ont conduit à un retournement du cycle du crédit au Luxembourg. Pour les ménages, le taux de croissance annuel des flux de crédit immobilier est négatif depuis le quatrième trimestre 2022 et atteint - 44,5% au troisième trimestre 2023. Selon l'enquête trimestrielle de la BCL dédiée à la distribution du crédit (Bank Lending Survey ; BLS) au troisième trimestre

⁶ Statec (2023). Note de Conjoncture. 2-2023. Décembre.

2023, les banques indiquent huit trimestres consécutifs de baisse de la demande de crédit des ménages. Celle-ci serait attribuée à la progression des taux d'intérêt, à une baisse de la confiance des consommateurs et aux perspectives dégradées sur le marché de l'immobilier.

Cette inflexion dans la dynamique du crédit bancaire aux ménages a été accompagnée par d'une croissance négative des prix de l'immobilier atteignant -13,6% au troisième trimestre 2023, après -5,9% au second trimestre et -1,7 % au premier trimestre. Ces développements se reflètent également dans la baisse du nombre d'actes de vente de logements qui a diminué entre le troisième trimestre 2022 et le troisième trimestre 2023 de 38,2% pour les appartements et de 47,3% pour les maisons.⁷

Le ralentissement de la croissance des prix demeure néanmoins insuffisant pour dissiper les risques associés au marché de l'immobilier. En effet, le ralentissement de la croissance économique et la progression de l'inflation et des taux d'intérêt dans un contexte d'endettement élevé des ménages, pourraient exacerber la problématique de la soutenabilité à moyen terme de l'endettement des ménages. Ceci est d'autant plus vrai que les indicateurs d'octroi de crédit basés sur le revenu, tel que le ratio service de la dette-sur-revenu, se sont globalement détériorés sur les deux dernières années.

De même, les sociétés non financières (SNF) sont également exposées au resserrement des conditions de financement en particulier dans le secteur de la construction et de l'immobilier. En 2023, le Statec dénombre 203 faillites dans ces secteurs, soit 38% de plus qu'en 2022. Le Statec estime les pertes d'emplois salariés à 1167 dans le secteur de la construction (+60% en un an), soit environ 43% des pertes totales d'emplois salariés liées aux faillites en 2023 au niveau national.

S'agissant du secteur bancaire, l'augmentation des taux d'intérêt a contribué positivement à la rentabilité des activités bancaires en 2022 et en 2023. Cependant, à moyen terme, le risque d'augmentation des probabilités de défaut dans le secteur privé non financier (ménages et entreprises) et des coûts de financement seraient susceptibles de peser sur la rentabilité et la résilience du secteur bancaire domestique. En 2023, les taux de prêts non performants (*Non-performing loans* ; NPL) sont restés relativement stables à un niveau bas. Au troisième trimestre 2023, le taux de NPL des ménages se situait à 1,85 % tandis que celui des SNF s'élevait à 2,3 % au Luxembourg. Dans ce contexte, le CdRS demeure très attentif à la matérialisation éventuelle du risque de crédit et son impact sur la résilience du secteur financier.

⁷ Observatoire de l'habitat (2023). Le marché immobilier résidentiel au 3^e trimestre 2023. Décembre

Chapitre 2 – Identification et évaluation des sources de risques

Dans le cadre de sa mission de coordination de la mise en œuvre de la politique macroprudentielle au Luxembourg, le CdRS identifie et évalue les sources potentielles de risques systémiques. Dans la poursuite de cet objectif, le Comité s'appuie sur les analyses dédiées effectuées par ses membres, ainsi que sur un ensemble d'indicateurs qualitatifs et quantitatifs à fréquence trimestrielle, réunis dans divers rapports, comme par exemple le « tableau de surveillance des risques systémiques » établi par la BCL, le tableau de bord sur l'immobilier résidentiel et sur le risque cyclique de la CSSF. Ces indicateurs d'alerte ont pour objectif d'anticiper le niveau des risques potentiels de manière à permettre aux autorités de prévenir l'accumulation des vulnérabilités susceptibles d'affecter la stabilité du système financier national.

2.1 – Vulnérabilités à moyen terme du secteur de l'immobilier résidentiel au Luxembourg (recommandation CERS/2019/6)

L'évolution des prix de l'immobilier résidentiel et le niveau élevé de l'endettement des ménages constituent des sources potentielles de vulnérabilités pour la stabilité financière au Luxembourg et demeurent l'un des axes principaux d'analyse pour le CdRS en 2023.

Après une analyse de l'évolution du marché de l'immobilier résidentiel au Luxembourg, et en vue de se conformer à la recommandation CERS/2019/6, le CdRS avait recommandé, à la CSSF, en date du 9 novembre 2020, d'activer une mesure Loan-To-Value différenciée⁸ en vue d'atténuer la progression de l'endettement des ménages.

En 2021, le CERS avait mené une évaluation des risques associés au marché de l'immobilier résidentiel dans les États membres de l'Espace économique européen (EEE)⁹. Dans son rapport, le CERS estimait que les vulnérabilités associées au marché de l'immobilier résidentiel luxembourgeois demeuraient à un niveau élevé. En particulier, le CERS notait (i) une croissance élevée des prix de l'immobilier, accompagnée de signes d'une surévaluation des prix par rapport aux fondamentaux économiques, (ii) une forte croissance du crédit hypothécaire et son accélération en période de pandémie dans un contexte de relâchement des critères d'octroi de crédit avant la mise en place de la recommandation CRS/2020/005¹⁰ et, (iii) l'endettement élevé des ménages par rapport au revenu disponible ou au PIB.

Le CERS, tout en suggérant de compléter les mesures en vigueur, avait pris note des mesures macroprudentielles prises par les autorités luxembourgeoises depuis la publication de la

⁸ Loi du 4 décembre 2019 portant modification de : 1° la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ; 2° la loi du 1er avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg ; en vue d'instaurer des mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels.

⁹CERS (2022). Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries. Les conclusions des exercices antérieurs avaient conduit le CERS à émettre des alertes, respectivement des recommandations à une série d'États membres, dont le Luxembourg (Alerte du CERS du 22 septembre 2016 concernant des vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Luxembourg (CERS/2016/09) ; Recommandation du CERS du 27 juin 2019 sur les vulnérabilités à moyen terme du secteur immobilier résidentiel au Luxembourg (CERS/2019/6)).

¹⁰ Recommandation du Comité du risque systémique du 09 novembre 2020 relative aux crédits portant sur des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg, disponible sous le [lien](#).

recommandation CERS/2019/6 pour atténuer les vulnérabilités identifiées, telles que l'augmentation du taux de coussin de fonds propres contracyclique à 0,5 % (en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2021), ainsi que la mise en place de limites contraignantes en matière de ratios prêt-valeur (LTV). De plus, les mesures gouvernementales ayant pour but de limiter la spéculation et d'accroître l'offre de logement ont été favorablement accueillies par le CERS.

Pour les pays ayant reçu une recommandation du CERS en 2019, y compris le Luxembourg, le CERS avait décidé de ne pas formuler de nouvelles recommandations à l'issue de son dernier rapport, l'évaluation de la mise en conformité vis-à-vis de la recommandation CERS/2019/6 ayant été conduite en 2021 (voir section 2.1.2).

2.1.1 - Analyse des risques associés à l'évolution des prix de l'immobilier résidentiel et de l'endettement des ménages

Depuis le second semestre 2022, la progression des taux d'intérêt en zone euro, le ralentissement de la croissance économique et le climat géopolitique tendu ont entraîné un ralentissement sur le marché de l'immobilier en Europe, y compris au Luxembourg. En 2023, l'indice des prix du logement construit par le Statec a enregistré trois trimestres consécutifs de baisse avec des taux de croissance annuels nominaux de -1,7%, -5,9% et -13,6%, au premier, second et troisième trimestre, respectivement. Conscient qu'un retournement de la tendance des prix de l'immobilier pourrait constituer une source potentielle de risque systémique pour la stabilité financière, le CdRS a poursuivi en 2023 l'évaluation des risques liés au secteur immobilier luxembourgeois. L'approche adoptée en matière de suivi et d'évaluation des risques s'articule autour de trois axes :

- (i) l'analyse de l'adéquation des prix immobiliers par rapport aux fondamentaux économiques ;
- (ii) l'analyse de la soutenabilité à moyen et à long termes de l'endettement des ménages ;
et,
- (iii) l'analyse de l'exposition du secteur bancaire au marché de l'immobilier résidentiel et des pratiques des établissements de crédit luxembourgeois concernant les conditions d'octroi de crédits immobiliers aux ménages.

(i) Analyse de l'adéquation des prix immobiliers par rapport aux fondamentaux économiques

Sur la base des analyses menées par la BCL, le CdRS dispose d'un ensemble d'indicateurs permettant d'évaluer l'adéquation des prix immobiliers résidentiels par rapport aux fondamentaux économiques.

En raison des hypothèses et des choix méthodologiques qui sous-tendent ces analyses, l'évaluation des prix de l'immobilier résidentiel par rapport à leurs fondamentaux économiques reste un exercice délicat. Toutefois, et malgré les baisses récemment observées, l'ensemble des institutions (BCL, BCE, CERS et Commission européenne) a conclu à une surévaluation - à degré variable - des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg.

L'ensemble des analyses conduites par les différentes institutions s'accordent sur l'importance à long terme de la rigidité structurelle de l'offre de biens immobiliers dans la détermination des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg. L'analyse des facteurs fondamentaux révèle que l'insuffisance de l'offre de logements, face à une demande induite par une croissance démographique soutenue, serait le facteur déterminant de la progression des prix de l'immobilier sur les dix dernières années. La rigidité structurelle de l'offre de biens immobiliers résidentiels implique que son élasticité-prix à court terme est insuffisante pour répondre à la forte demande, entraînant mécaniquement une croissance soutenue des prix. En raison de cette rigidité structurelle de l'offre, le marché de l'immobilier résidentiel au Luxembourg fait principalement face à des ajustements frictionnels persistants difficiles à neutraliser sans une progression significative en termes d'offre de logements.

La baisse des prix observée en 2023 apparaît comme un phénomène conjoncturel lié à la baisse de la demande dans un contexte d'inflation et de taux d'intérêt plus élevés.

(ii) Analyse de la soutenabilité à moyen et à long terme de l'endettement des ménages

En 2023, la croissance du crédit accordé aux ménages dans le bilan des banques a ralenti et est devenue négative au mois de novembre 2023 (-1,3% en glissement annuel). De même, le taux de croissance annuel des flux de crédit immobilier est négatif depuis le quatrième trimestre 2022 et atteint -44,5% au troisième trimestre 2023 (Graphique 1). La dette hypothécaire des ménages a donc diminué d'environ 1% au troisième trimestre 2023 en rythme annuel, et représente désormais 134%¹¹ du revenu disponible à la même période, contre 146,7% au troisième trimestre 2022 (Graphique 2).

Quant au niveau du ratio d'endettement total des ménages par rapport à leur revenu disponible brut, il a atteint au troisième trimestre 2023 un niveau de 177,2 % contre 185,5% au troisième trimestre 2022. Si l'endettement des ménages a légèrement diminué en 2023 en raison du ralentissement de la croissance du crédit, le Luxembourg demeure le troisième pays de l'Union européenne avec le taux d'endettement total des ménages le plus élevé en Europe, après le Danemark et la Suède (Graphique 3).

Plus généralement, la situation d'endettement des ménages luxembourgeois, évaluée par le ratio actifs-sur-dette totale contraste avec la tendance générale de consolidation de la dette des ménages enregistrée au niveau de la zone euro depuis 2008.

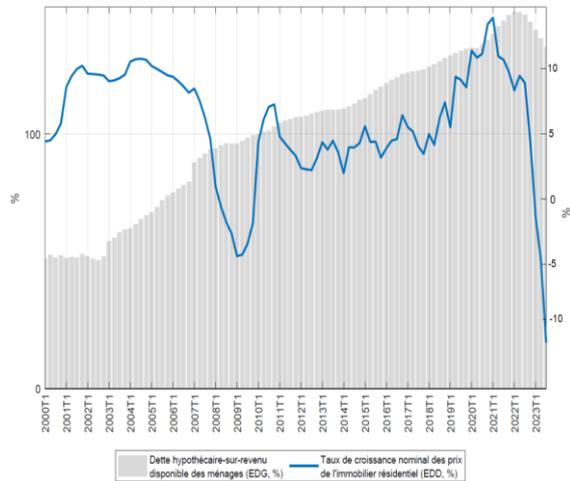
¹¹ Les données officielles du revenu disponible publiées par le Statec en octobre 2022 sont à fréquence annuelle et sont disponibles jusqu'en 2022. Les données trimestrielles sont obtenues par interpolation et font l'objet d'une projection entre 2023T1 et 2023T3.

Graphique 1 : Ratio actifs-sur-dette totale (A/D) et flux de crédits accordés aux ménages



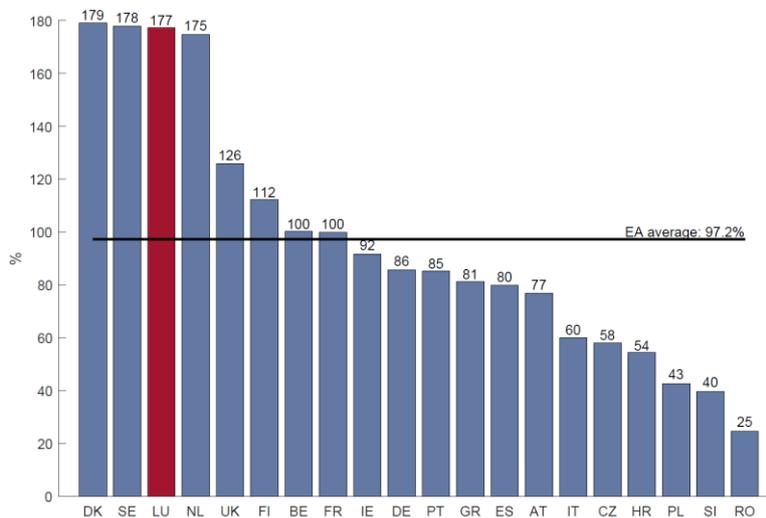
Sources : BCL ; Statec ; Période 2004T1-2023T3.

Graphique 2 : Ratio d'endettement hypothécaire des ménages sur revenu disponible et taux de croissance nominal des prix de l'immobilier résidentiel (Période 2000T1-2023T3)



Sources : BCL ; Statec ; Période 2000T1-2023T3.

Graphique 3 : Endettement total des ménages par rapport au revenu disponible en Europe



Sources : BCE (SDW) et BCL ; 2023T3. Valeurs estimées pour le Luxembourg entre 2023T1 et 2023T3

Dans ce cadre, la poursuite d'un environnement macroéconomique moins favorable en 2024 serait un facteur d'aggravation qui pourrait soulever des interrogations quant à la soutenabilité de la dette des ménages à long terme. En effet, le ralentissement de la croissance et le resserrement des conditions de financement pourraient affecter la solvabilité des ménages à moyen terme¹². Les relations complexes entre les évolutions du marché immobilier et les futures conditions financières et économiques placent la richesse des ménages et leur solvabilité au centre des considérations pour la stabilité financière au Luxembourg.

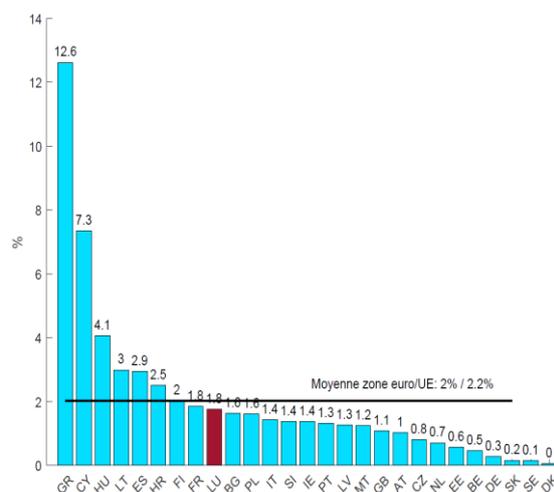
(iii) Analyse de l'exposition du secteur bancaire au marché de l'immobilier résidentiel

L'analyse des crédits hypothécaires destinés au financement de l'acquisition d'un bien immobilier résidentiel au Luxembourg révèle une concentration de cette catégorie de crédits au sein d'un nombre limité d'établissements de crédit dont le modèle d'affaires est orienté vers l'économie domestique. Dans ce cadre, la part de marché des cinq principaux établissements bancaires opérant sur le marché domestique représente près de 90 % du total des crédits immobiliers accordés aux ménages résidents. Ces établissements pourraient constituer un relais de fragilité, notamment via les connexions qu'entretient le secteur bancaire avec les agents financiers et non-financiers.

Le CdRS estime cependant - sur base des analyses effectuées par ses membres - que la capacité d'absorption des pertes des banques luxembourgeoises actives sur ce segment de marché serait suffisante pour absorber les pertes probables induites par la matérialisation d'un choc relativement sévère des prix de l'immobilier résidentiel¹³.

Le CdRS - via un suivi régulier des développements en la matière – suit les évolutions des risques propres au marché de l'immobilier luxembourgeois et notamment le risque de défaut des ménages. Le ratio des prêts immobiliers non performants (NPL) fait, par conséquent, l'objet d'une surveillance particulière

Graphique 4 : Prêts immobiliers non performants en Europe



Sources : BCE et BCL. Période : 2023T4 pour le Luxembourg, 2023T3 pour les autres pays européens

¹² A la fin juin 2023, la part des prêts hypothécaires à taux fixe représentait environ 60% du total de l'encours des crédits hypothécaires. Quant à la part des nouveaux crédits immobiliers accordés aux ménages à taux variable, celle-ci s'élevait, au mois de novembre 2023, à 44,4 %. À ce stade et en dépit de la hausse de l'endettement des ménages, le coussin de stock d'actifs au niveau agrégé dont disposent les ménages luxembourgeois demeure relativement suffisant pour atténuer les effets d'un choc économique négatif. Cependant, cette situation agrégée peut dissimuler des disparités importantes entre ménages.

¹³ Dans ce contexte, le CdRS avait également adopté en date du 1er juillet 2016 une recommandation relative à la fixation d'un seuil minimum de 15 % des pondérations de risques pour les expositions des banques utilisant l'approche fondée sur des notations internes vis-à-vis de la clientèle de détail, garanties par des biens immobiliers résidentiels au Luxembourg.

car il constitue un indicateur pertinent pour suivre l'évolution de la matérialisation d'un tel risque. Au quatrième trimestre 2023, ce ratio se situe à 1,8 %, soit en-dessous de la moyenne de la zone euro (2%, Graphique 4).

2.1.2 – Suivi de l'activation des instruments macroprudentiels liés au crédit immobilier

Durant l'année 2023, le CdRS a poursuivi son évaluation des risques systémiques, dont notamment ceux liés à l'évolution du marché de l'immobilier résidentiel et à l'endettement des ménages.

La loi du 4 décembre 2019 fixe le cadre en vertu duquel la CSSF peut adopter des mesures macroprudentielles en cas de risques pour la stabilité du système financier national émanant d'évolutions dans le secteur immobilier résidentiel au Luxembourg, conformément à la recommandation CERS/2019/6.

En date du 9 novembre 2020, face à l'augmentation des risques induits par la progression des prix de l'immobilier résidentiel et de l'endettement des ménages, le CdRS a recommandé à la CSSF de fixer des limites pour le rapport LTV (« Loan-to-value ») applicable en matière d'octroi de crédits relatifs à des biens immobiliers à usage résidentiel situés sur le territoire du Luxembourg (recommandation CRS/2020/005).

La recommandation du CdRS a pour objectif de limiter un levier excessif des ménages. Elle s'inscrit également dans la lignée des mesures adoptées dans le cadre de la loi budgétaire 2021 visant à restreindre la spéculation immobilière, en particulier à travers la réduction du « taux d'amortissement accéléré » et l'introduction d'un prélèvement pour les fonds d'investissement spécialisés investissant dans le secteur immobilier au Luxembourg.

Faisant suite à la recommandation du CdRS, la CSSF a fixé les limites du rapport LTV dans le règlement CSSF N° 20-08 du 3 décembre 2020, qui lie le montant du prêt qu'un ménage peut emprunter pour l'acquisition d'un bien immobilier à la valeur du bien financé en exigeant une contribution en fonds propres, limitant ainsi l'effet de levier sur le marché immobilier. Les mesures couvrent les nouveaux prêts hypothécaires contractés à partir du 1^{er} janvier 2021 pour les biens immobiliers résidentiels situés au Luxembourg et garantis par un bien immobilier situé au Luxembourg.

En 2021, le Comité a fait le suivi de la recommandation CERS/2019/6 et a communiqué au CERS l'ensemble des informations pertinentes à la réalisation de l'évaluation de la mise en conformité avec la recommandation du CERS. Le CERS a conclu que les mesures adoptées par les autorités luxembourgeoises étaient « entièrement conformes » avec la recommandation précitée.

Par ailleurs, conformément au suivi de la recommandation CERS/2019/6, le CdRS a également transmis au CERS, au 31 octobre 2022, un rapport de suivi concernant l'évaluation de la mise en œuvre des sous-recommandations (B) et (C). La sous-recommandation (B) invitait les autorités luxembourgeoises à activer des mesures macroprudentielles à destination des emprunteurs, alors que la sous-recommandation (C) requérait la mise en place de réformes structurelles afin de réduire les frictions et les contraintes ayant conduit à

l'accumulation de vulnérabilités sur le marché de l'immobilier au Luxembourg. Le CERS a publié, en septembre 2023, son rapport de conformité révélant que les mesures prises par les autorités nationales luxembourgeoises sont « entièrement conformes » aux exigences de la recommandation CERS/2019/6.¹⁴

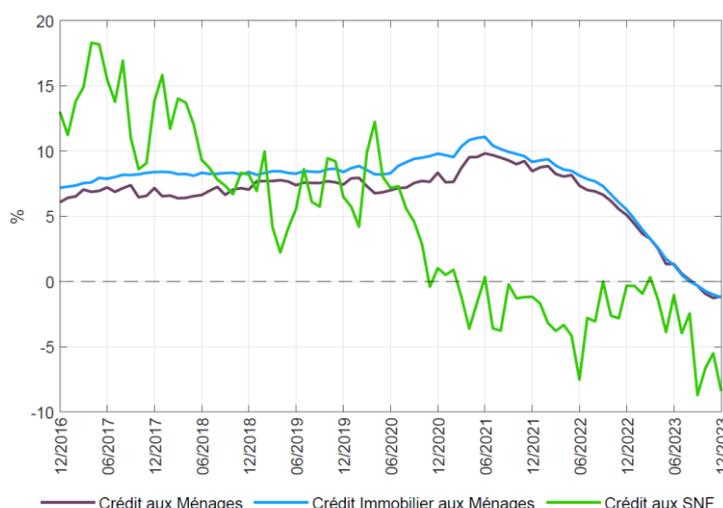
2.2 – Identification et évaluation des autres sources de risques potentielles pour la stabilité financière au Luxembourg

2.2.1 - Analyses des risques systémiques cycliques : croissance du crédit accordé aux ménages et aux sociétés non financières

Au Luxembourg, l'augmentation des taux d'intérêt et le ralentissement de la croissance économique ont alimenté un retournement du cycle du crédit (Graphique 5). En 2023, la croissance annuelle nominale de l'encours de crédit bancaire aux ménages a progressivement ralenti pour atteindre 0,8 % en moyenne et en particulier -1,2 % en décembre 2023 (glissement annuel).

Le taux de croissance du crédit accordé aux sociétés non financières au bilan des banques a poursuivi en 2023 son déclin observé depuis la pandémie de la COVID-19. Ainsi, les données ajustées des titrisations et des transferts de crédits indiquent que le crédit aux sociétés non financières a enregistré un taux de croissance annuel moyen de -4,5 % en 2023 et de -8,4 % au mois de décembre 2023 (glissement annuel).

Graphique 5 : Taux de croissance annuel nominal des crédits aux ménages, des crédits immobiliers résidentiels et des crédits aux sociétés non financières



Sources : BCL et BCE. Période : 2016M12 – 2023M12. Données de crédit aux sociétés non financière ajustées des titrisations et des transferts de crédits

¹⁴ [CERS \(2023\), Compliance report, September 2023.](#)

L'enquête de la BCL en matière de distribution de crédit bancaire (*Bank lending survey*) suggère que la contraction de la croissance du crédit bancaire aux sociétés non financières domestiques provient surtout d'une demande de crédit faible liée aux perspectives économiques incertaines dans le contexte de forte inflation, de taux d'intérêt plus élevés et d'incertitudes géopolitiques. En 2023, la baisse de la demande de crédits des sociétés non financières se situe avant tout au niveau du financement d'investissements en capital fixe. Les banques participant à l'enquête ont indiqué avoir resserré leurs critères et conditions d'octroi de crédit en 2023 en raison d'une plus faible tolérance face au risque et d'une perception des risques plus prononcée.

Pour les ménages, les banques participant à l'enquête de la BCL rapportent une baisse de la demande de crédits immobiliers depuis le troisième trimestre 2021 qui s'est poursuivie et intensifiée en 2023. D'après les banques sondées, l'augmentation des taux d'intérêt, la baisse de la confiance des consommateurs et les perspectives dégradées sur le marché de l'immobilier résidentiel sont les principaux facteurs explicatifs de la contraction de la demande de crédits immobiliers.

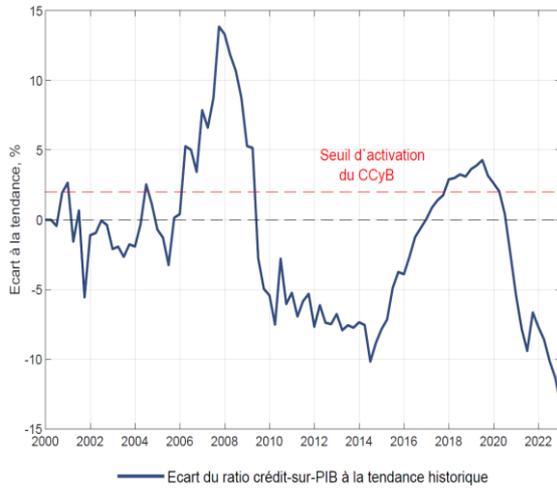
Compte tenu de l'encours de la dette des sociétés non financières et des ménages luxembourgeois, dont les niveaux ont atteint 280 % du PIB et 177,2 % du revenu disponible brut au troisième trimestre 2023 respectivement, des taux d'intérêt et une l'inflation élevés peuvent constituer des facteurs de risques pour la soutenabilité de la dette des entreprises non financières et des ménages.

Au travers de sa mission de coordination de la politique macroprudentielle, le CdRS vise à prévenir l'accumulation des risques systémiques au sein du système financier national, notamment en évaluant la nécessité de renforcer les niveaux de fonds propres des établissements exposés à cette catégorie de risques. À cet effet, il s'appuie sur une série d'approches pour le calibrage du taux de coussin de fonds propres contracyclique¹⁵, dont l'activation devrait se traduire par un tassement de l'excès de crédit et une convergence du cycle de crédit vers sa tendance de long terme. L'usage de l'écart du ratio du crédit-sur-PIB par rapport à sa tendance statistique et l'estimation des probabilités d'émergence de périodes de vulnérabilités sont des éléments déterminants dans l'appréciation des risques systémiques cycliques et le calibrage du taux de coussin contracyclique.

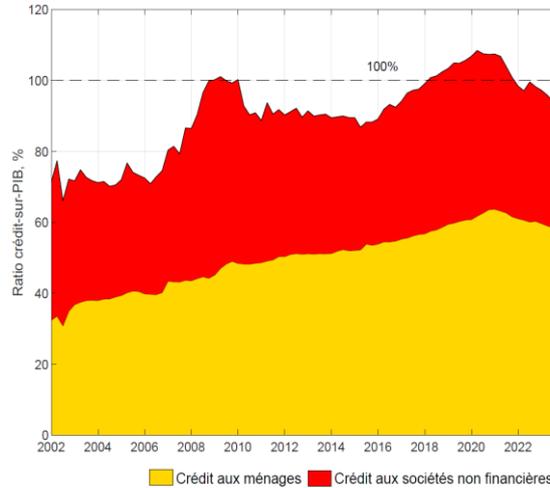
Dans ce cadre, les résultats relatifs au quatrième trimestre 2023 révèlent que le ratio crédit-sur-PIB atteint 91,5 % et est inférieur à sa tendance de long terme avec un écart par rapport à cette dernière mesurée à -13,3 % au quatrième trimestre 2023 (Graphiques 6 et 7). Cette baisse résulte de la décroissance continue des flux de crédit aux sociétés non financières domestiques et aux ménages sur les deux dernières années.

¹⁵ La recommandation CRS/2015/001 du 16 novembre 2015 détaille la méthodologie retenue par le CdRS pour le calibrage du coussin de capital contracyclique dans l'Annexe 1 dudit document.

Graphique 6 : Écart du crédit (définition étroite) à sa tendance de long terme – Filtre Hodrick-Prescott



Graphique 7 : Ratio du crédit sur PIB



Source : BCL ; Période : Gauche 2000-2023T4 ; Droite 2002-2023T4

Dans un contexte macroéconomique marqué par des tensions inflationnistes et un cycle de crédit en phase de repli, estimant que d'éventuels chocs négatifs seraient susceptibles d'être amplifiés, en particulier s'ils affectaient le revenu disponible des ménages ou la capacité de remboursement des emprunteurs, le CdRS a décidé de maintenir le taux de coussin de fonds propres contracyclique au Luxembourg à 0,5 % en 2023 (section 3.1)¹⁶.

2.2.2 - Profitabilité bancaire

Au quatrième trimestre 2023, la rentabilité des fonds propres (Return on Equity ; RoE) agrégée au Luxembourg a progressé de 3 pp par rapport à la fin de l'année 2022 et a atteint 9,8% (Graphique 8). L'augmentation des revenus nets d'intérêt et la diminution des flux de provisions ont apporté une contribution de +5,6 pp et de +1 pp à la variation du RoE agrégé, respectivement.

Les banques ont ainsi continué de bénéficier de la remontée des taux d'intérêt et ont enregistré une progression de leur revenu net d'intérêt de 50,7% au quatrième trimestre 2023 en rythme annuel.

¹⁶ La recommandation CRS/2023/007 présentée au Chapitre 2 et en annexe utilise les données de 2023T3.

Toutefois, compte tenu des aléas qui pèsent sur la croissance économique en 2024, de l'augmentation des coûts de financement pour les banques à moyen terme et des vulnérabilités potentielles affectant à la fois les ménages et les sociétés non financières au Luxembourg, la progression de la profitabilité bancaire observée en 2023 pourrait être que transitoire.

Il est en effet probable que la profitabilité bancaire se stabilise à un niveau plus bas à moyen terme, notamment dans la perspective d'une baisse possible des taux d'intérêts de la Banque centrale européenne dans les trimestres à venir.

Le CdRS reste donc attentif aux évolutions futures de la profitabilité bancaire et à la nécessité de poursuivre le suivi régulier des résultats des banques. En particulier, le retour à un niveau de profitabilité faible, tel qu'observé sur les dix dernières années, serait un facteur déterminant pour la capacité d'absorption des chocs pour certaines banques dont les coussins de capitaux propres demeurent faibles.

Graphique 8 : Rentabilité agrégée des fonds propres et des actifs des banques au Luxembourg



Sources : CSSF; Calculs BCL ; Période : 2000-2023T4.

2.2.3 – Incertitude sur les marchés financiers et risque d'impact sur la solidité du secteur bancaire et des fonds d'investissement

Pour le secteur des fonds d'investissement, exposé à la volatilité des marchés, une remontée rapide des taux d'intérêt à long terme sur les marchés obligataires pourrait déclencher des demandes de rachats de parts. Tout comme le risque au sein du secteur des fonds d'investissement, la répercussion d'éventuels retraits de parts des fonds d'investissement sur la situation de liquidité des banques luxembourgeoises – notamment des banques dépositaires – est un élément important dans l'évaluation des sources potentielles de risques systémiques par le CdRS (Graphique 9).

Sur fond d'inflation élevée et de remontée des taux d'intérêt, les marchés obligataires ont connu une progression de la volatilité en 2023. Sur l'année, le secteur des fonds au Luxembourg a enregistré des pertes de valorisation de -1,4 % des actifs nets mais des émissions nettes de parts en progression de 6,5 % entre décembre 2022 et décembre 2023.

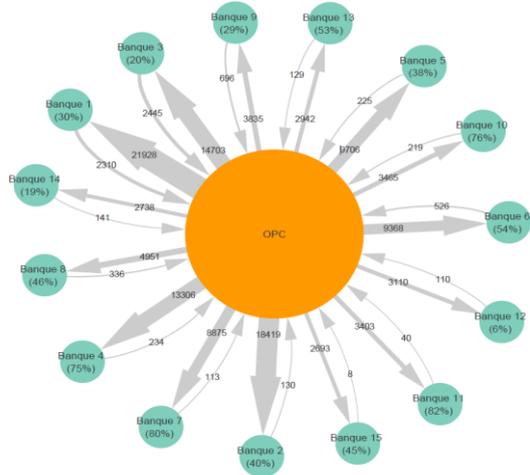
Dans ce contexte, les fonds d'investissement au Luxembourg ont très légèrement augmenté la maturité résiduelle de leurs portefeuilles obligataires, faisant progresser sensiblement leur activité de transformation de maturité et leur exposition au risque de taux d'intérêt. La durée modifiée est passée de 5,2 % en décembre 2022 à 5,3% en décembre 2023. Par conséquent, une augmentation des taux d'intérêt d'un point de pourcentage se traduirait par un impact légèrement plus important sur la valorisation des portefeuilles dans la mesure où la baisse induite atteindrait 5,3 % du portefeuille obligataire agrégé détenu par les fonds d'investissement au lieu de 5,2 % estimée à la fin de l'année 2022.

Le niveau moyen de la durée modifiée masque, néanmoins, des différences importantes selon le type de fonds. En effet, en ce qui concerne les fonds non monétaires, les effets de valorisation négatifs suite à une remontée des taux d'un point de pourcentage varieraient entre -3,2 % pour les fonds de gestion alternative (*hedge funds*) et -6,7 % pour les fonds obligataires de dette publique. De tels effets de valorisation négatifs pourraient déclencher des retraits rapides et sans doute importants de la part des investisseurs.

En parallèle à la baisse relative de la durée, les fonds d'investissement au Luxembourg ont conservé leurs niveaux de coussins de liquidité et réduit leurs expositions aux contreparties les plus risquées. Le ratio de dépôts à vue sur actifs nets a peu varié passant de 6,2 % en décembre 2022 à 5,0 % en décembre 2023. Depuis décembre 2022, la part des obligations à haut rendement dans le portefeuille obligataire agrégé détenu par les fonds a baissé de 1,5 pp, atteignant 14,5 % en décembre 2023.

Au niveau réglementaire, le CERS avait adopté la recommandation CERS/2021/9 invitant la Commission européenne à revoir certains aspects du cadre réglementaire actuel des fonds monétaires (*Money Market Fund Regulation ; MMFR*) afin de renforcer la résilience de cette composante du secteur financier face à l'émergence de chocs de liquidité, tel que celui enregistré au début de la pandémie de COVID-19. Il est généralement attendu que la mise en œuvre de cette recommandation permette de réduire à la fois les risques et les interventions des banques centrales.

Graphique 9 : Expositions entre banques dépositaires et OPC



Source : BCL. Période: 2023T4. Note: Expositions en millions d'euros. Le pourcentage des dettes envers les OPC relatif au total du bilan est indiqué entre parenthèses derrière le nom des banques.

Au mois de juillet 2023, la Commission européenne a publié un rapport sur le fonctionnement de la régulation des fonds du marché monétaire (MMF)¹⁷. Au terme de son évaluation, bien que la Commission ait identifié certaines vulnérabilités affectant les fonds monétaires en Europe qui peuvent mériter une évaluation plus approfondie, elle ne proposera pas de révision de la législation européenne à ce stade. La Commission continuera cependant à surveiller attentivement le secteur des fonds monétaires et les vulnérabilités qui y sont liées, en s'appuyant sur les travaux de l'Autorité européenne des marchés financiers et des autorités nationales compétentes.

¹⁷ Commission européenne (2023). Commission adopts report on the functioning of the Money Market Funds Regulation (MMF). Juillet 2023.

Chapitre 3 - Suivi des recommandations en vigueur émises par le Comité européen du risque systémique (CERS) et mesures macroprudentielles adoptées par le CdRS en 2023

3.1 – Suivi des recommandations en vigueur émises par le Comité européen du risque systémique (CERS)

3.1.1 - Recommandations des 31 octobre 2016 et 21 mars 2019 visant à combler les lacunes de données immobilières (CERS/2016/14 et CERS/2019/3)

Afin de donner suite à la recommandation du CERS du 31 octobre 2016 visant à combler les lacunes de données immobilières (CERS/2016/14), la CSSF a mis en place, début 2019, une collecte de données permettant d'affiner ses analyses des risques du marché immobilier luxembourgeois.

En mars 2019, afin de permettre aux autorités macroprudentielles nationales d'évaluer de manière harmonisée les risques systémiques spécifiques au secteur de l'immobilier commercial, la recommandation précitée a été amendée par le CERS pour couvrir également ce segment de marché (recommandation CERS/2019/3).

En vue de la mise en conformité avec la recommandation précitée dans les délais impartis, le CdRS a, dès 2019, mis en place un groupe de travail, constitué des membres du CdRS et du Statec, chargé de définir les modalités de l'opérationnalisation de la recommandation du CERS, à savoir mettre en place des définitions opérationnelles harmonisées et instaurer un cadre de données granulaires et cohérentes concernant l'immobilier commercial. Les modèles de collecte de données s'appuient sur la liste des indicateurs décrits dans la recommandation du CERS de mars 2019.

Les travaux du groupe de travail s'appuient sur deux volets. Le premier volet est couvert par la CSSF et la BCL, qui sont en charge d'établir les modèles de collecte des données auprès des banques et des fonds d'investissement. Le second volet est couvert par le Statec qui, en vue de la constitution des indicateurs requis par la recommandation du CERS, est en charge de collecter les données auprès des principaux acteurs du secteur de l'immobilier commercial.

En juin 2021, le CERS a publié le rapport de conformité¹⁸ en ce qui concerne les sous-recommandations (A) et (B) sur les progrès réalisés en matière de collecte de données relatives au marché de l'immobilier résidentiel. Les mesures mises en place par le Luxembourg ont été évaluées par le CERS comme étant « largement conformes » aux exigences de la recommandation CERS/2016/14 telle que modifiée par la recommandation CERS/2019/3.

En février 2023, le CERS a publié le rapport de conformité¹⁹ en ce qui concerne les sous-recommandations (C) et (D) relatives aux progrès réalisés en matière de collecte de données relatives au marché de l'immobilier commercial, sur la base des données transmises par le CdRS au 31 octobre 2022. Le CERS a évalué le Luxembourg comme « entièrement

¹⁸ [CERS \(2021\), Summary compliance report, June 2021.](#)

¹⁹ [CERS \(2023\), Summary compliance report, February 2023.](#)

conforme » aux exigences de la recommandation CERS/2016/14 telle que modifiée par la recommandation CERS/2019/3.

3.1.2 – Recommandation du 1er décembre 2022 sur les vulnérabilités dans le secteur de l’immobilier commercial dans l’Espace économique européen (CERS/2022/9)

En 2022, le CERS a estimé que le secteur de l’immobilier commercial était vulnérable à la matérialisation des risques cycliques liés au resserrement des conditions de financement et à la détérioration prononcée des perspectives de croissance dans ce secteur. En conséquence, le CERS a émis le 1^{er} décembre 2022 la recommandation CERS/2022/9 sur les vulnérabilités dans le secteur de l’immobilier commercial au sein de l’Espace économique européen, laquelle se décompose en quatre sous-recommandations.²⁰

La sous-recommandation A invite les autorités pertinentes²¹ de l’Union ayant un rôle dans la stabilité financière à suivre de près les vulnérabilités actuelles et potentiellement émergentes spécifiques au marché de l’immobilier commercial notamment en évaluant la phase cyclique de l’immobilier commercial et les perspectives d’évolution, tout (i) en tenant compte de l’impact des conditions de financement et des conditions macroéconomiques générales et (ii) en évaluant les vulnérabilités liées à l’immobilier commercial à travers différentes catégories de risques.

En outre, le CERS estime que les autorités de surveillance devraient, dans le cadre de leurs mandats respectifs et avec les instruments dont elles disposent, veiller à ce que toutes les institutions financières qui fournissent des financements pour l’immobilier commercial mettent en place des pratiques prudentes de gestion des risques (sous-recommandation B).

Le CERS recommande également aux autorités d’assurer la résilience des établissements de crédit et des fonds d’investissement en activant les instruments adéquats, lorsque cela est jugé nécessaire, pour atténuer les risques découlant du secteur des crédits immobiliers et préjudiciables à la stabilité du système financier (sous-recommandation C).

Enfin, il est recommandé à la Commission européenne d’évaluer le cadre macroprudentiel actuel de l’Union européenne et de veiller à ce que des règles cohérentes soient à l’avenir mises en place pour traiter les risques liés aux expositions aux crédits immobiliers commerciaux (sous-recommandation D).

La recommandation CERS/2022/9 requiert que les autorités nationales transmettent au Parlement européen, au Conseil, à la Commission européenne et au CERS un rapport sur les mesures prises, les évaluations effectuées et les conclusions tirées en ce qui concerne la

²⁰ Recommandation (CERS/2022/9) du 1^{er} décembre 2022 du Comité européen du risque systémique concernant les vulnérabilités du secteur de l’immobilier commercial dans l’Espace économique européen.

²¹ Les autorités pertinentes sont les autorités de surveillance, les autorités macroprudentielles nationales et les autorités désignées.

sous-recommandation (A) pour le 31 mars 2024. Un rapport additionnel détaillant les actions entreprises par les autorités concernant les recommandations (B), (C) et (D) est requis à la fin du premier trimestre 2026.

En vue de la mise en conformité avec la recommandation précitée dans les délais impartis, le CdRS a mis en place en septembre 2023 un groupe de travail constitué des experts auprès des autorités membres, à savoir le Ministère des Finances, la BCL, la CSSF et le CAA. Ce groupe est chargé de coordonner les travaux entre les autorités membres, discuter et rédiger les réponses à apporter afin de se mettre en conformité avec la recommandation précitée. Le groupe de travail a réalisé des progrès substantiels dans l'examen des différents éléments de la Recommandation du CERS. Le groupe s'est réuni à deux reprises en 2023 et œuvre à l'amélioration du suivi des risques concernant le marché de l'immobilier commercial et informe les membres du CdRS sur les avancées des travaux lors des réunions régulières du CdRS.

3.1.3 – Recommandation du 25 mai 2020 sur les risques découlant d'appels de marge additionnelles en période de vulnérabilité financière (CERS/2020/6)

Lors de l'émergence de la pandémie de COVID-19 ainsi que suite à l'aggravation de la guerre russo-ukrainienne, les marchés financiers ont enregistré un rebond significatif de la volatilité du prix des actifs et en particulier, de l'énergie. Cet excès de volatilité s'est traduit, entre autres, par des appels de marge élevés de la part des chambres de compensation centralisées ainsi que pour les opérations bilatérales.

Le volume conséquent des appels de marge lors de cette phase de vulnérabilités a eu d'importantes répercussions sur la gestion des liquidités de plusieurs acteurs au niveau européen et au niveau global. Dans ce contexte, le CERS a émis la recommandation²² CERS/2020/6 en date du 25 mai 2020. La recommandation comprend quatre sous-recommandations :

Les sous-recommandations (A) et (D) s'adressent aux autorités compétentes, c'est-à-dire aux autorités en charge de la surveillance prudentielle au niveau national et à la Commission européenne. Elles visent à limiter les effets des changements abrupts des prix des actifs et/ou ceux qualifiés d'effets de falaise (*cliff effects*) sur les appels de marge, et invitent les autorités compétentes à contribuer, via les discussions au niveau international, à l'atténuation de la procyclicité lors de la fourniture de services de compensation aux clients et des opérations de financement sur titres.

La sous-recommandation (B) s'adresse à la fois à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et aux autorités compétentes nationales. Elle requiert que les contreparties centrales tiennent compte dans leur stress test de liquidité de tout événement susceptible d'induire un déficit de liquidités.

Enfin, la sous-recommandation (C) s'adresse aux autorités compétentes nationales. Elle les invite à veiller, dans la mesure où la loi le permet et dans le respect des pratiques adéquates de gestion des risques et de la résilience financière des contreparties centrales, à ce que les

²² Recommandation du CERS du 25 mai 2020 sur les risques de liquidité découlant d'appels de marge (CERS/2020/6) ([lien](#))

contreparties centrales, lorsqu'elles engagent des appels de marge pour limiter leur exposition au risque de crédit, évitent de créer des contraintes inutiles de liquidité pour leurs membres.

En réponse à cette recommandation les autorités compétentes, la CSSF et le CAA, ont soumis au CERS un rapport dédié aux mesures prises afin de se conformer à la recommandation. En 2023, l'évaluation de la conformité effectuée par le CERS des mesures prises par les deux autorités révèle que les réponses fournies par la CSSF et le CAA pour les sous recommandations B(1) et D(1) sont appropriées et sont qualifiées respectivement de « largement conformes » et « suffisamment expliquées »²³ pour la CSSF et le CAA.

3.1.4 – Recommandation du 24 septembre 2020 concernant la mise en place des codes « LEI » pour l'identification des entités juridiques (CERS/2020/12)

En 2012, le G20 a approuvé les recommandations émises par le Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board*, FSB) relatives à l'élaboration d'un système international d'identification des entités juridiques (*legal entity identifier*, LEI) pour les participants aux opérations financières et a encouragé l'adoption du code LEI à l'échelle mondiale pour aider les autorités et les acteurs du marché à repérer et à gérer le risque financier.

Dans le cadre de la surveillance macroprudentielle, l'utilisation d'un identifiant d'entité juridique unique, exclusif et universel, renforce la capacité des autorités à évaluer les risques systémiques et émergents associés au phénomène de contagion financière et à adopter, le cas échéant, les mesures correctives nécessaires. En particulier, l'identification claire des parties contractuelles dans un réseau permet aux autorités d'analyser les interconnexions et d'identifier les chaînes de contagion possibles.

Afin de prévenir, sinon d'atténuer, les risques systémiques associés aux effets de contagion financière, la recommandation CERS/2020/12²⁴ vise à instaurer un cadre juridique, permettant d'identifier de façon unique au sein de l'Union les entités juridiques participant à des opérations financières et à rendre l'utilisation du code LEI plus systématique dans le cadre de la déclaration d'informations prudentielles et de la publication d'informations.

La sous-recommandation (A) requiert de la Commission européenne l'introduction d'un cadre juridique commun régissant l'identification, par un identifiant d'entité juridique, des entités juridiques établies dans l'Union qui participent à des opérations financières, en tenant dûment compte du principe de proportionnalité et en prenant en considération la nécessité de prévoir ou d'atténuer le risque systémique pour la stabilité financière de l'Union, permettant ainsi d'atteindre les objectifs du marché intérieur.

La sous-recommandation (B) invite les autorités concernées, dans l'attente de l'adoption par la Commission européenne d'un cadre juridique commun, qu'elles exigent ou, le cas échéant, continuent à exiger, que toutes les entités juridiques soumises à leur surveillance qui participent à des opérations financières disposent d'un code LEI.

²³ Summary Compliance report du CERS publié en Février 2023 ([lien](#))

²⁴ Recommandation du CERS du 24 septembre 2020 concernant l'identification des entités juridiques ([lien](#)).

Aussi, les autorités sont invitées dans le cadre de l'élaboration, l'imposition ou la modification des obligations de déclaration financière à inclure ou, le cas échéant, à continuer d'inclure dans ces obligations, une obligation d'identifier par un code LEI, l'entité juridique soumise à l'obligation de déclaration et toute autre entité juridique au sujet de laquelle des informations doivent être déclarées et qui dispose d'un code LEI.

Enfin, il est recommandé aux autorités d'identifier ou, le cas échéant, de continuer d'identifier, au moyen de son code LEI, toute entité juridique au sujet de laquelle elles publient des informations et qui dispose d'un code LEI.

Afin de se mettre en conformité avec la recommandation du CERS, le CdRS a instauré un groupe de travail constitué de la BCL et de la CSSF. Les conclusions du rapport transmis par le groupe de travail au CdRS en 2021 indiquent que le Luxembourg répond en l'état aux principales recommandations du CERS, l'utilisation d'un code LEI étant requise actuellement par un nombre de règlements et directives européennes tels que le règlement EMIR²⁵, le règlement CRR²⁶ ou encore la directive AIFMD²⁷.

L'ensemble de ces informations a été transmis au CERS dans le cadre du rapport de suivi de la recommandation CERS/2020/12 en date du 31 décembre 2021. Cependant, durant l'année 2022, le secrétariat du CdRS a été en contact avec les membres chargés de l'évaluation de la conformité des autorités luxembourgeoises avec la sous-recommandation (B) du CERS. À cet égard, différentes informations additionnelles ont pu être fournies au CERS chargé de l'évaluation de la conformité. Le rapport de conformité du CERS devrait être disponible au cours de l'année 2024.

3.1.5 – Recommandation du 2 décembre 2021 concernant la mise en place d'un cadre paneuropéen de coordination systémique des cyberincidents systémiques pour les autorités concernées (CERS/2021/17)

La pandémie de COVID-19 a mis en évidence l'importance du rôle joué par la technologie pour permettre la continuité de l'activité d'intermédiation financière. Les autorités et institutions concernées ont adapté rapidement leur infrastructure informatique et leurs cadres de gestion afin de faciliter le télétravail de leurs collaborateurs. Cette action nécessaire à la continuité de l'activité économique s'est traduite par l'accroissement de l'exposition globale du système financier aux cyber-menaces. Dans ce contexte, le CERS a émis une nouvelle recommandation²⁸ ayant pour objectif la mise en place d'un *cadre paneuropéen de coordination systémique des cyberincidents systémiques pour les autorités des États*

²⁵ Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux ([lien](#))

²⁶ Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 ([lien](#))

²⁷ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 ([lien](#))

membres (CERS/2021/17) étant donné que les cyberincidents majeurs peuvent présenter un risque systémique en raison de leur capacité à entraver les activités financières essentielles.

La recommandation du CERS comprend trois sous-recommandations dont l'objectif est de permettre une mise en place progressive d'une réponse efficace et coordonnée au niveau de l'Union en cas d'incident cybernétique transfrontalier majeur affectant le bon fonctionnement des technologies de l'information et de communication des acteurs financiers systémiques ou représentant une menace sérieuse sur l'ensemble du système financier.

La sous-recommandation (A) invite les autorités européennes de surveillance (AES), conjointement à travers le comité mixte, et en collaboration avec la BCE, le CERS et les autorités nationales pertinentes, à entreprendre l'élaboration graduelle d'un cadre effectif pour une réponse coordonnée et efficace de l'UE en cas d'incident cybernétique transfrontalier majeur ou ayant trait à une menace susceptible d'avoir des répercussions d'une nature systémique sur le secteur financier de l'Union, tel que prévu par la proposition de la Commission européenne d'émettre un règlement européen sur la résilience opérationnelle digitale du secteur financier (DORA, Digital Operational Resilience for the Financial Sector). Les travaux préparatoires en vue d'une réponse coordonnée au niveau de l'UE devraient comporter l'élaboration progressive d'un cadre paneuropéen de coordination des cyberincidents systémiques (EU-SCICF) pour les AES, la BCE, le CERS et les autorités nationales concernées. Ce cadre devrait également inclure une évaluation des besoins en ressources pour un développement efficace de l'EU-SCICF. Dans ce cadre, Il est recommandé que les AES entreprennent, au vu de la recommandation A (1) et en consultation avec la BCE et le CERS, un recensement et une analyse des entraves actuelles, des barrières juridiques et des autres obstacles opérationnels pour le développement efficace de ce cadre paneuropéen de coordination (EU-SCICF).

La sous-recommandation (B) requiert que les destinataires de la sous-recommandation (AES, BCE, Etats membres) désignent un point de contact principal qui devra être communiqué aux AES. Cette liste de contacts facilitera l'élaboration du cadre et, une fois que l'EU-SCICF sera en place, les points de contact et le CERS devraient être informés de tout incident cybernétique majeur. Dans ce contexte, la recommandation invite les autorités à tenir compte du point de contact unique déjà désigné lors de la transposition de la directive UE/2016/1148 par les États membres pour assurer la coopération transfrontalière avec les autres États membres et avec le groupe de coopération sur les réseaux et systèmes d'information (SRI). Dans ce contexte, les membres du CdRS ont convenu de désigner la CSSF comme point de contact unique et l'ont chargé de communiquer cette décision aux autorités européennes de surveillance. Enfin, la sous-recommandation (C) convie, sur la base du résultat de l'analyse requise par la recommandation (A), la Commission européenne à adopter les mesures nécessaires pour assurer une coordination effective en réponse à des incidents cybernétiques d'une nature systémique.

En 2023, les autorités membres du CdRS ont effectué le suivi des mesures requises par la recommandation et on transmis au CERS, les informations nécessaires relatives à la désignation de la CSSF comme point de contact unique.

3.2 – Mesures macroprudentielles adoptées par le CdRS en 2023

Les mesures macroprudentielles adoptées par le CdRS en 2023 ont plus particulièrement porté sur :

- la fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique (section 3.2.1) ;
- l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et le calibrage du coussin qui leur est applicable (section 3.2.2) ; et
- la réciprocité volontaire des mesures suivantes (section 3.2.3) :
 - mesure norvégienne visant à proroger la mise en place du coussin pour le risque systémique; et la
 - mesure suédoise visant à mettre en place, pour les établissements de crédits utilisant l'approche fondée sur les notations internes, un niveau plancher minimal pour la moyenne pondérée en fonction des expositions des pondérations de risque appliquées au portefeuille de certaines expositions sur les entreprises en Suède garanties par des biens immobiliers commerciaux et des biens immobiliers résidentiels

Ces mesures - reprises dans le tableau 1 et décrites plus amplement dans les sections qui suivent - ont pris la forme de recommandations ou d'avis adressés à la CSSF en sa qualité d'autorité désignée²⁹.

Tableau 1: Liste des mesures macroprudentielles adoptées par le CdRS en 2023

Décision CdRS	Nature de la Décision du CdRS	Date de la Décision du CdRS
CRS/2023/001	Recommandation du Comité du risque systémique du 8 mars 2023 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le deuxième trimestre de l'année 2023	8 mars 2023
CRS/2023/002	Recommandation du Comité du risque systémique du 8 juin 2023 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le troisième trimestre de l'année 2023	8 juin 2023
CRS/2023/003	Avis du Comité du risque systémique du 4 août 2023 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique adopté par le ministère des Finances norvégien (« <i>Finansdepartementet</i> »)	4 août 2023

²⁹ Les recommandations et avis précités sont disponibles en annexe du présent rapport ainsi que sur le site internet du CdRS.

CRS/2023/004	Recommandation du Comité du risque systémique du 8 septembre 2023 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre de l'année 2023	8 septembre 2023
CRS/2023/005	Avis du Comité du risque systémique du 6 octobre 2023 relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les autres établissements d'importance systémique	6 octobre 2023
CRS/2023/006	Recommandation du Comité du risque systémique du 13 octobre 2023 relative à la réciprocité de la mesure suédoise mettant en place, pour les établissements de crédits utilisant l'approche fondée sur les notations internes, un niveau plancher minimal pour la moyenne pondérée en fonction des expositions des pondérations de risque appliquées au portefeuille de certaines expositions sur les entreprises en Suède garanties par des biens immobiliers commerciaux et des biens immobiliers résidentiels	13 octobre 2023
CRS/2023/007	Recommandation du Comité du risque systémique du 4 décembre 2023 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2024	4 décembre 2023

3.2.1 – Fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique

Le coussin de fonds propres contracyclique (*Countercyclical Capital Buffer* ; CCyB) constitue un des outils à la disposition du CdRS dans la poursuite de ses objectifs de renforcement de la résilience du système financier, et plus particulièrement celle du système bancaire. Il fait partie des instruments macroprudentiels sous le contrôle direct des autorités nationales désignées et est applicable aux établissements de crédit.

Le coussin de fonds propres contracyclique correspond à une surcharge de fonds propres ajustable dans le temps qui s'ajoute aux exigences de fonds propres des établissements de crédit durant les phases de surchauffe économique, caractérisées par une croissance du crédit au-dessus de sa tendance de long terme. En renforçant les niveaux de fonds propres des établissements en période de croissance excessive du crédit, il contribue ainsi à modérer l'expansion du crédit et à prévenir l'accumulation de risques excessifs et systémiques au sein du système financier national.

Conformément à la directive CRD³⁰ et à la recommandation du CERS sur les orientations concernant la fixation des taux de coussin contracyclique³¹, les autorités désignées sont tenues de calculer et de publier trimestriellement un taux de CCyB de référence³². Au Luxembourg, la CSSF est chargée, en sa qualité d'autorité désignée, de fixer le taux de CCyB de référence applicable au Luxembourg. Elle prend ses décisions après concertation avec la BCL, en prenant en compte les recommandations du CdRS. La détermination du taux de coussin contracyclique par les autorités nationales suit le principe du « pouvoir discrétionnaire orienté »³³, détaillé dans la recommandation CERS/2014/1.

Suivant l'application de la méthodologie susvisée, le ratio crédit-sur-PIB a convergé – pour le Luxembourg - progressivement vers sa tendance de long terme depuis 2016. Cependant, au troisième trimestre 2023, la déviation du ratio crédit-sur-PIB par rapport à sa tendance de long terme est négative et inférieure au seuil d'activation de 2% fixé par la réglementation européenne (Graphique 10). Cette évolution s'explique notamment par la contraction du crédit aux sociétés non financières domestiques depuis 2020.

Toutefois, les analyses supplémentaires dédiées aux évaluations des risques cycliques conduites par la BCL et la CSSF, fondées notamment sur les mesures et indicateurs d'alertes avancées prévus par la recommandation CERS/2014/1, indiquent que, dans un contexte économique incertain, d'une dynamique de crédit en voie de repli, et où les prix de l'immobilier continuent de diminuer, d'éventuels chocs négatifs seraient susceptibles d'être amplifiés, en particulier s'ils affectaient le revenu disponible des ménages ou la capacité de remboursement des emprunteurs. Ainsi, les risques à court-terme seraient susceptibles de progresser à mesure que l'augmentation des taux d'intérêt impacte la situation financière des ménages et des entreprises.

Ces analyses supplémentaires, ainsi que les vulnérabilités mises en évidence par le CERS dans son alerte CERS/2016/9 et sa recommandation CERS/2019/6, ont amené le CdRS à maintenir le niveau actuel du taux de coussin de fonds propres contracyclique au Luxembourg à 0,5 %, applicable depuis le 1^{er} janvier 2021.

En 2023, le CdRS a adopté quatre recommandations³⁴ relatives à la fixation trimestrielle du taux de coussin contracyclique à 0,5%. Conformément aux articles 59-7(2) de la LSF, ces

³⁰ Directive (UE) 2019/878 du Parlement Européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant la directive 2013/36/UE en ce qui concerne les entités exemptées, les compagnies financières holding, les compagnies financières holding mixtes, la rémunération, les mesures et pouvoirs de surveillance et les mesures de conservation des fonds propres

³¹ Recommandation CERS/2014/1 du 18 juin 2014.

³² Le taux de CCyB de référence est exprimé en pourcentage des actifs pondérés en fonction du risque.

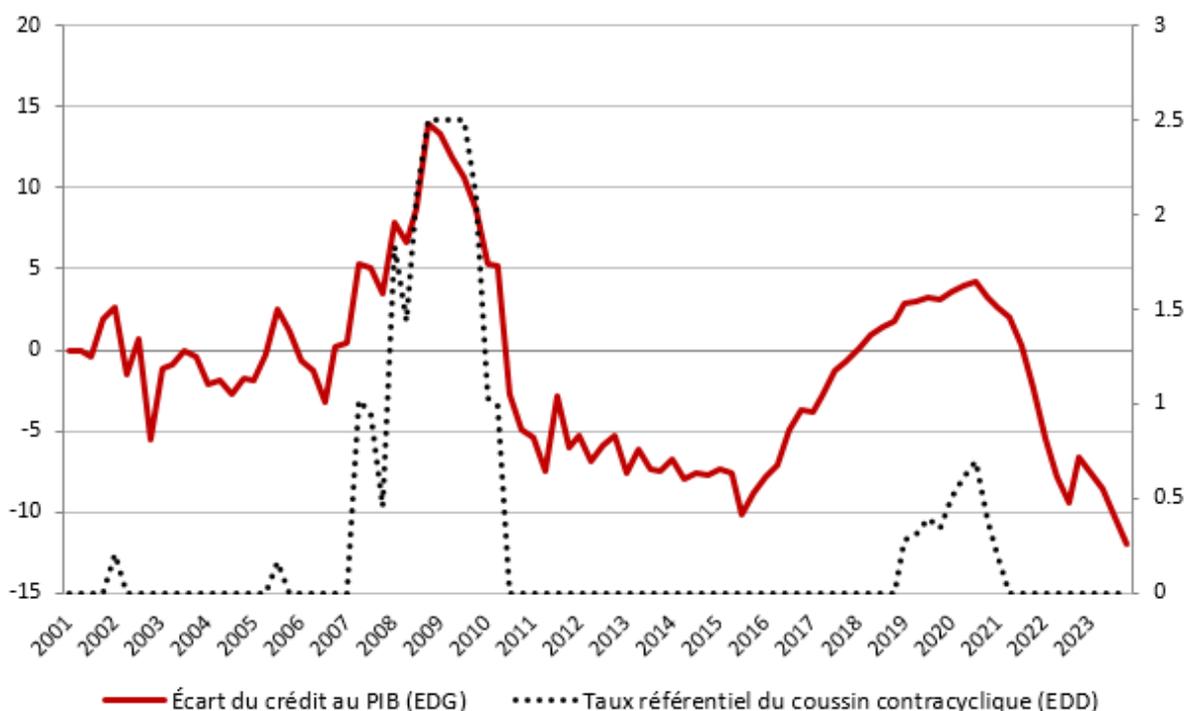
³³ D'après ce principe, les autorités chargées de la fixation du taux de coussin s'appuient sur des règles préétablies, tout en exerçant un pouvoir discrétionnaire, lorsqu'elles décident du taux de coussin adéquat :

- La recommandation CERS/2014/1 précise les fondements méthodologiques pour évaluer le taux de coussin contracyclique à associer au degré d'intermédiation financière dans l'économie, mesuré par le ratio « Crédit-sur-PIB ».
- La recommandation précitée retient également que, étant donné le caractère dynamique des systèmes financiers et les spécificités des économies nationales, les autorités macroprudentielles tiennent compte dans leur prise de décision d'indicateurs supplémentaires signalant l'exacerbation d'un risque systémique associé à des périodes de croissance excessive du crédit.

³⁴ Recommandation du 8 mars 2023 1, Recommandation du 8 juin 2023 CRS/2023/002, Recommandation du 8 septembre 2023 CRS/2023/004, Recommandation du 4 décembre 2023 CRS/2023/007

recommandations ont été émises par le CdRS à l'attention de la CSSF, en sa qualité d'autorité désignée.

Graphique 10: Écart du crédit au PIB par rapport à sa tendance historique et taux référentiel du coussin contracyclique (CCyB premier trimestre 2024)



Source : Calculs BCL. Période : 2001T1-2023T3

3.2.2 - Identification et réexamen du calibrage du coussin pour les « autres établissements d'importance systémique »

Le coussin appliqué aux « établissements d'importance systémique » (« EIS ») joue, en tant que surcharge de fonds propres, un rôle important aux fins du renforcement de la résilience du système bancaire. Cette surcharge - dont le niveau varie en fonction du degré de risque systémique que présente chaque établissement identifié comme faisant partie des « établissements d'importance systémique » - permet d'assurer que ces établissements disposent d'une capacité supplémentaire d'absorption des pertes.

La loi luxembourgeoise distingue deux types d'établissements d'importance systémique : les « établissements d'importance systémique mondiale » (EISm) et les « autres établissements d'importance systémique » (« autres EIS »).

Les EISm sont déterminés en vertu d'une méthodologie européenne qui s'inscrit dans un exercice mené de manière cohérente au niveau mondial. Aucun établissement bancaire au Luxembourg n'est identifié comme EISm. Néanmoins, plusieurs banques luxembourgeoises

sont des filiales appartenant à des groupes bancaires identifiés comme systémiques au niveau mondial par d'autres pays.

Les « autres EIS » sont des établissements bancaires qui sont systémiques à l'échelle nationale. Il s'agit d'établissements dont la défaillance pourrait avoir un impact significatif sur le système financier et/ou sur l'économie réelle nationale.

Conformément à l'article 59-3 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée (LSF), la CSSF, en sa qualité d'autorité désignée, est en charge du recensement des établissements d'importance systémique agréés au Luxembourg. En outre, conformément à l'article 59-9 de la LSF, la CSSF peut exiger des établissements d'importance systémique autre que mondiale de détenir un coussin de fonds propres supplémentaire. La CSSF peut prendre ces décisions après concertation avec la BCL et après avoir demandé l'avis du CdRS³⁵.

En ce qui concerne l'identification et le calibrage du coussin pour les « autres EIS », les analyses conduites conjointement par la BCL et la CSSF, et présentées au CdRS, reposent sur une méthodologie fondée sur les orientations³⁶ définies par l'Autorité bancaire européenne (ABE). Celle-ci s'appuie sur quatre critères, à savoir:

- (i) la taille des « autres EIS » ;
- (ii) leur importance pour l'économie de l'Union européenne ou du Luxembourg ;
- (iii) leur complexité et l'importance de leurs activités transfrontalières ; et
- (iv) leurs interconnexions avec d'autres acteurs du système financier.

L'application d'une pondération à ces quatre critères permet d'obtenir un « score » pour chaque entité et ainsi, d'apprécier leur importance systémique.

Afin de tenir compte des spécificités du système financier luxembourgeois et notamment d'éventuelles interconnexions entre les établissements de crédit et les fonds d'investissement, la méthodologie proposée par l'ABE a été enrichie depuis l'exercice de 2017. Cette modification s'est traduite par l'ajout de deux indicateurs, à savoir :

- (i) une mesure de l'importance, au sein d'un réseau, des liens entre les établissements de crédit et le secteur des fonds d'investissement (« Mesure de la centralité ») ; et
- (ii) le volume des avoirs déposés par les fonds d'investissement (« Avoirs de tiers déposés par des OPC »)

Les résultats du réexamen annuel pour l'année 2023 ont ainsi amené la CSSF en coopération avec la BCL et suivant l'opinion du CdRS, à identifier les cinq établissements luxembourgeois suivants comme « autres EIS » (Tableau 2):

³⁵ L'article 2, point b), de la Loi de 2015 dispose que le CdRS « détermine sur base des analyses réalisées par les autorités représentées au comité, les acteurs financiers et les infrastructures de marché du secteur financier ou leurs activités, qui constituent ou sont susceptibles de constituer un risque systémique pour le Luxembourg ».

³⁶ Orientations de l'ABE sur les critères à utiliser afin de déterminer les conditions d'application de l'article 131(3) de la directive 2013/36/UE en ce qui concerne l'évaluation des autres EIS.

Tableau 2. Liste des autres établissements d'importance systémique (autres EIS) désignés conformément aux dispositions de l'article 59-3 de la loi du 5 avril 1993 et à la méthodologie standard décrite dans les Orientations techniques de l'ABE.

Dénomination ³⁷	Adresse	Score global au 31 décembre 2022 (méthodologie standard)	Taux du coussin au 1er janvier 2024
Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg	1, Place de Metz L-1930 Luxembourg Luxembourg	583	0,5%
Banque Internationale à Luxembourg	69, Route d'Esch L-1470 Luxembourg Luxembourg	368	0,5%
BGL BNP Paribas	50, Avenue J.F. Kennedy L-2951 Luxembourg Luxembourg	662	1,0%
Clearstream Banking S.A.	42, Avenue J.F. Kennedy L-1855 Luxembourg Luxembourg	297	0,5%
Société Générale Luxembourg	11, Avenue Emile Reuter L-2420 Luxembourg Luxembourg	632	0,5%

Sources: BCL, CSSF

Le CdRS a émis, en date du 6 octobre 2023, un avis à la CSSF, en sa qualité d'autorité désignée, relatif à l'identification des « autres établissements d'importance systémique » et au calibrage des coussins de fonds propres à détenir par ces derniers³⁸.

3.2.3 - Réciprocité volontaire de mesures macroprudentielles

En vue de garantir l'efficacité et la cohérence de la politique macroprudentielle, le CERS a jugé que les autorités macroprudentielles nationales devaient accorder toute l'attention

³⁷ Classification par ordre alphabétique.

³⁸ Avis CRS/2023/005 du 6 octobre 2023.

requis aux effets transfrontaliers potentiels de leurs décisions en matière macroprudentielle et, s'il y avait lieu, de déployer des instruments de politique appropriés pour les contrecarrer. À cet effet, le CERS a recommandé une approche reposant sur deux piliers, à savoir l'évaluation systématique des effets transfrontaliers de la politique macroprudentielle, et une réponse politique coordonnée, sous forme d'une réciprocité volontaire des mesures de politique macroprudentielle, lorsque cela est jugé nécessaire³⁹. Dans cette optique, le CERS a établi un cadre relatif à l' « évaluation des effets transfrontaliers » et à la « réciprocité volontaire » des mesures de politique macroprudentielle⁴⁰.

L'objectif du principe de « réciprocité volontaire » consiste à assurer la cohérence de l'application des mesures macroprudentielles décidées par les différents États membres, indépendamment du statut légal ou du lieu d'établissement du prestataire de services. Il s'agit ainsi de s'assurer que les mesures macroprudentielles mises en place dans un État membre A s'appliquent de manière symétrique aux succursales de banques étrangères (établies dans cet État membre A), ainsi qu'aux établissements établis dans un autre État membre B mais octroyant des prêts directs à des agents économiques établis dans l'État membre A.

Cet élargissement de l'application des mesures macroprudentielles, à travers l'application de la « réciprocité volontaire », permet d'éviter une distorsion qui, d'un point de vue réglementaire, aurait pour conséquence que des expositions similaires en termes de risques dans un État membre soient soumises à des exigences prudentielles moins strictes dans un autre État membre.

Au cours de l'année 2023, le CdRS s'est prononcé à deux reprises sur l'application du principe de « réciprocité volontaire » recommandé par le CERS en recommandation à la CSSF de ne pas réciproquer des mesures prises par les États membres de l'Union compte tenu de la faible ou non exposition des banques luxembourgeoises aux secteurs prédéfinis par les autorités des pays de l'Union. Il s'agit des mesures macroprudentielles suivantes :

- (i) la réciprocité de la mesure norvégienne visant à proroger la mise en place du coussin pour le risque systémique (CRS/2023/003) ; et
- (ii) la réciprocité de la mesure suédoise visant à mettre en place, pour les établissements de crédits utilisant l'approche fondée sur les notations internes, un niveau plancher minimal pour la moyenne pondérée en fonction des expositions des pondérations de risque appliquées au portefeuille de certaines expositions sur les entreprises en Suède garanties par des biens immobiliers commerciaux et des biens immobiliers résidentiels (CRS/2023/006).

³⁹ Recommandation CERS/2015/2 du 15 décembre 2015

⁴⁰ Le cadre juridique du principe de « réciprocité volontaire » est fondé sur la recommandation CERS/2015/2.

3.2.4 - Suivi et évaluation des réponses aux recommandations et avis du CdRS

Conformément à l'article 2, point f) de la Loi de 2015, le CdRS évalue et fait le suivi des réponses que les destinataires ont réservé à ses avis, alertes et recommandations.

Le CdRS a procédé à l'évaluation et au suivi des réponses que la CSSF, en tant que destinataire des avis et recommandations émis par le CdRS, a réservé aux avis et recommandations adoptés par le CdRS en 2023.

Sur base des rapports d'évaluation établis par le Secrétariat du CdRS, le Comité a conclu que la CSSF s'est entièrement conformée auxdits avis et recommandations.

Les règlements adoptés par la CSSF à la suite des décisions du CdRS sont repris dans le tableau 3. Pour une vue exhaustive des mesures prises, veuillez consulter les sites internet du CdRS et de la CSSF.

Tableau 3: Liste des avis et recommandations du CdRS en 2023

Décision CdRS	Date de la décision du CdRS	Mesure CSSF	Date de la mesure de la CSSF
Recommandation CRS/2023/001	8 mars 2023	Maintien du CCyB à 0,5% Règlement CSSF N°23-01	31 mars 2023
Recommandation CRS/2023/002	8 juin 2023	Maintien du CCyB à 0,5% Règlement CSSF N°23-02	30 juin 2023
Avis CSRS/2023/003	8 août 2023	Non-réciprocation	
Recommandation CRS/2023/004	8 septembre 2023	Maintien du CCyB à 0,5% Règlement CSSF N°23-04	30 septembre 2023
Avis CRS/2023/005	6 octobre 2023	Désignation des autres EIS Règlement CSSF N°23-05	30 novembre 2023
Recommandation CRS/2023/006	13 octobre 2023	Non-réciprocation	
Recommandation CRS/2023/007	4 décembre 2023	Règlement CSSF N°23-06	29 décembre 2023

Annexes

Recommandations et Avis publiés par le CdRS en 2023

8 mars 2023

CRS/2023/001 - Recommandation du Comité du risque systémique du 8 mars 2023 relative à la fixation du taux de coussin contractuel pour le deuxième trimestre de l'année 2023

https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2023/03/Recommandation-CdRS-du-08_03_2023-Fixation-du-taux-de-coussin-contractuel-2eme-trimestre-2023.pdf

8 juin 2023

CRS/2023/002 – Recommandation du Comité du risque systémique du 8 juin 2023 relative à la fixation du taux de coussin contractuel pour le troisième trimestre de l'année 2023

https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2023/06/Recommandation-CdRS-du-08_06_2023-Fixation-du-taux-de-coussin-contractuel-3eme-trimestre-2023.pdf

4 août 2023

CRS/2023/003 - Avis du Comité du risque systémique du 4 août 2023 relatif à la réciprocité du coussin pour le risque systémique adopté par le ministère des Finances norvégien (« Finansdepartementet »)

https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2023/08/Avis-du-CdRS-du-04_08_2023-Reciprocite-du-coussin-pour-le-risque-systemique-adopte-par-le-ministere-des-Finances-norvegien.pdf

8 septembre 2023

CRS/2023/004 – Recommandation du Comité du risque systémique du 8 septembre 2023 relative à la fixation du taux de coussin contractuel pour le quatrième trimestre de l'année 2023

https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2023/09/Recommandation-CdRS-du-08_09_2023-Fixation-du-taux-de-coussin-contractuel-4eme-trimestre-2023.pdf

6 octobre 2023

CRS/2023/005 – Avis du Comité du risque systémique du 6 octobre 2023 relatif à la désignation annuelle et au réexamen du calibrage du coussin pour les autres établissements d'importance systémique

https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2023/10/Avis-du-CdRS-du-06_10_2023-Designation-annuelle-et-reexamen-du-calibrage-du-coussin-pour-les-AEIS.pdf

13 octobre 2023

CRS/2023/006 – Recommandation du Comité du risque systémique du 13 octobre 2023 relative à la réciprocité de la mesure suédoise mettant en place, pour les établissements de crédits utilisant l'approche fondée sur les notations internes, un niveau plancher minimal pour la moyenne pondérée en fonction des expositions des pondérations de risque appliquées au portefeuille de certaines expositions sur les entreprises en Suède garanties par des biens immobiliers commerciaux et des biens immobiliers résidentiels

https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2023/10/Recommandation-du-CdRS-13_10_2023-Reciprocite-de-la-mesure-suedoise-concernant-l-immobilier-commercial-et-residentiel.pdf

4 décembre 2023

CRS/2023/007 – Recommandation du Comité du risque systémique du 4 décembre 2023 relative à la fixation du taux de coussin contracyclique pour le premier trimestre de l'année 2024

https://cdrs.lu/wp-content/uploads/2023/12/Recommandation-CdRS-04_12_2023-Fixation-du-taux-de-coussin-contracyclique-pour-le-1er-trimestre-2024.pdf

Liste des abréviations

ABE	Autorité bancaire européenne
AEMF	Autorité européenne des marchés financiers
AES	Autorité européenne de supervision
BCE	Banque centrale européenne
BCL	Banque centrale du Luxembourg
CAA	Commissariat aux assurances
CCyB	Coussin de fonds propres contracyclique (<i>Countercyclical Capital Buffer</i>)
CdRS	Comité du Risque Systémique
CERS	Comité Européen du Risque Systémique
COVID-19	Coronavirus
CRD IV	Directive 2013/36/UE
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier
DORA	Digital operational resilience for the financial sector
(Autres) EIS	(Autres) établissements d'importance systémique
EU-SCICF	Pan-European systemic Cyber incident coordination framework
FSB	Conseil de stabilité financière (<i>Financial Stability Board</i>)
HCPN	Haut-Commissariat à la Protection nationale
NPL	Non-performing loans
LSF	Loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier telle que modifiée
LTV	Ratio initial prêt-valeur (<i>Loan to Value ratio</i>)

MMFR	Régulation des fonds monétaire (Money market Funds Regulation)
OPC	Organisme de placement collectif
PIB	Produit intérieur brut
SNF	Sociétés non financières