



## **Règlement CSSF N° 18-05 sur la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre 2018.**

Vu l'article 108*bis* de la Constitution ;

Vu la loi du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier et notamment son article 9, paragraphe (2) ;

Vu la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier (« LSF »), et notamment son article 59-7 en vertu duquel la CSSF, en tant qu'autorité désignée, et après concertation avec la BCL, est en charge de fixer le taux de coussin contracyclique applicable au Luxembourg ;

Vu le règlement CSSF N° 15-01 sur le calcul du taux de coussin contracyclique spécifique, transposant l'article 140 de la directive 2013/36/UE ;

Vu le règlement CSSF N° 15-04 sur la fixation du taux de coussin contracyclique ;

Vu le règlement CSSF N° 15-05 concernant l'exemption des entreprises d'investissement se qualifiant de petites et moyennes entreprises des exigences de coussin de fonds propres contracyclique et de coussin de conservation de fonds propres ;

Vu la directive 2013/36/UE du Parlement Européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE et notamment ses articles 130, 135 et 136 ;

Vu le règlement (UE) N° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit (« Règlement SSM ») et notamment son article 5 ;

Vu la recommandation du Comité Européen du Risque Systémique du 18 juin 2014 sur les orientations concernant la fixation des taux de coussin contracyclique (« Recommandation CERS/2014/1 ») ;

Vu la recommandation du Comité du risque systémique (CRS/2018/004) du 10 septembre 2018 concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre de l'année 2018 ;

Vu la décision de la BCE en application de l'article 5 du Règlement SSM de ne pas s'opposer à l'intention de la CSSF de prendre les mesures macro-prudentielles qui font l'objet du présent règlement ;

Vu l'avis du Comité consultatif de la réglementation prudentielle ;

*La Direction de la Commission de Surveillance du Secteur Financier,*

*Arrête :*

### **Article 1<sup>er</sup>**

#### **Taux de coussin contracyclique applicable**

Sur base des éléments documentés en Annexe 1 et de la recommandation du Comité du risque systémique du 10 septembre 2018 concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre de l'année 2018, documentée en Annexe 2, le taux de coussin contracyclique applicable aux expositions pertinentes situées au Luxembourg est maintenu à 0 % pour le quatrième trimestre de l'année 2018.

**Article 2**  
**Entrée en vigueur**

Le présent règlement entre en vigueur au 1<sup>er</sup> octobre 2018.

**Article 3**  
**Publication**

Le présent règlement sera publié au Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg et sur le site Internet de la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

Luxembourg, le 28 septembre 2018.

COMMISSION DE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER

Marco ZWICK  
Directeur

Jean-Pierre FABER  
Directeur

Françoise KAUTHEN  
Directeur

Claude SIMON  
Directeur

Claude MARX  
Directeur général

Annexe 1 : Éléments considérés pour la fixation du taux de coussin contracyclique applicable

Annexe 2 : Recommandation du Comité du risque systémique du 10 septembre 2018 concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre de l'année 2018 (CRS/2018/004)

**Annexe 1 : Éléments considérés pour la fixation du taux de coussin contracyclique applicable**

Conformément aux paragraphes 2 et 3 de l'article 59-7 de la LSF et à la Recommandation CERS/2014/1, la fixation du taux repose sur les indicateurs suivants :

- a) Le ratio du crédit au PIB, calculé sur base des crédits bancaires octroyés aux ménages et entreprises non-financières luxembourgeois, est de 103.5 % au 1<sup>er</sup> trimestre 2018 (Figure 1).
- b) La déviation du ratio crédit-PIB par rapport à sa tendance à long terme est de -0.3 % (Figure 2).
- c) Le référentiel de taux de coussin contracyclique calculé conformément à la Recommandation CERS/2014/1 est à 0 % (Figure 2).

Ces indicateurs révèlent que le niveau de l'écart du ratio du crédit au produit intérieur brut par rapport à sa tendance de long terme converge progressivement vers le seuil de 2 % mais reste toutefois en dessous du seuil d'activation. Ces mêmes indicateurs basés sur des mesures alternatives du crédit proposées par la Banque Centrale Européenne, la Banque des Règlements Internationaux et la Banque centrale du Luxembourg ont tous mené à des déviations du ratio crédit-PIB en-deçà du seuil de référence de 2 % fixé dans la Recommandation ESRB/2014/1.

D'autres variables ont été prises en compte dans la mesure où elles peuvent signaler une accumulation de risques systémiques liés à une croissance excessive du crédit, telles que la dynamique des crédits, des mesures de la surévaluation potentielle des prix de l'immobilier ainsi que des mesures liées à l'environnement macroéconomique. Il ressort de l'analyse que l'évolution du crédit demeure dynamique, en particulier vis-à-vis des entreprises non-financières, bien que les fondamentaux macroéconomiques continuent de se renforcer, qu'il s'agisse du PIB ou de la balance commerciale. La résilience des banques mesurée par leur niveau de capitalisation ou de levier est stable. Toutefois, au vu du rapprochement du niveau de l'écart du ratio du crédit au produit intérieur brut vers le seuil de 2 % et de la progression des indicateurs de risques complémentaires, la CSSF est vigilante quant à l'évolution du crédit, en particulier aux entreprises non-financières, à court terme.

Figure 1 : Ratio crédit bancaire au PIB et sa tendance de long terme

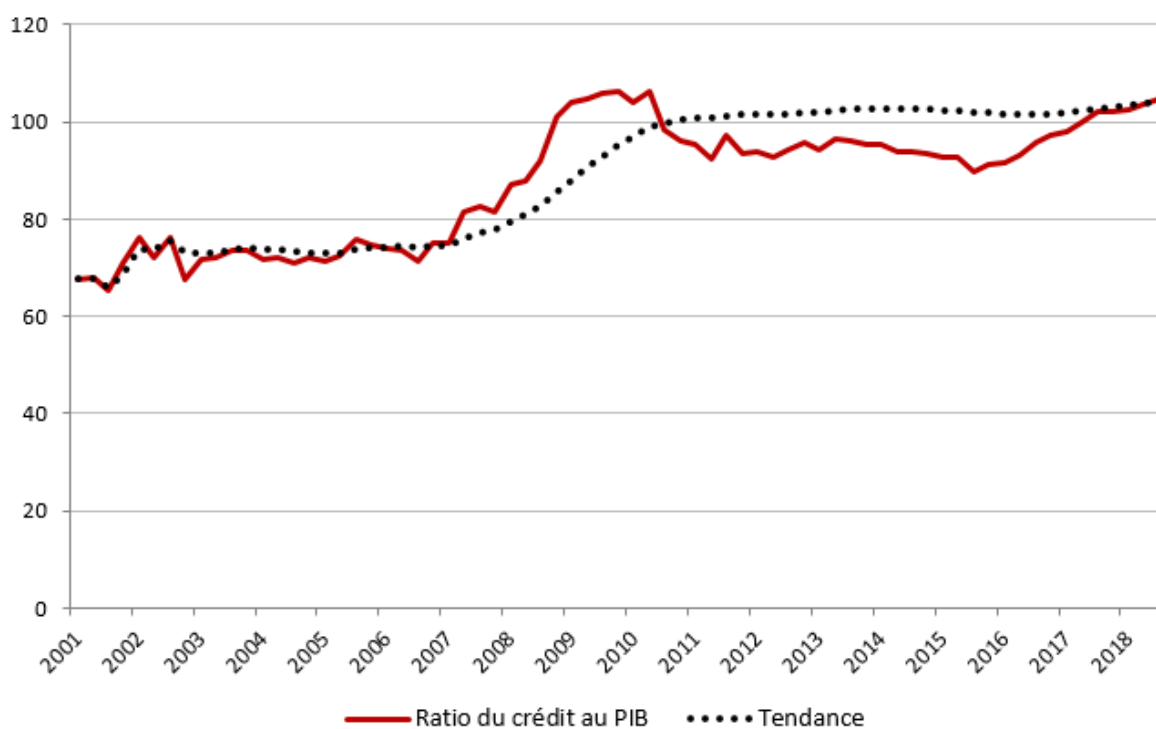
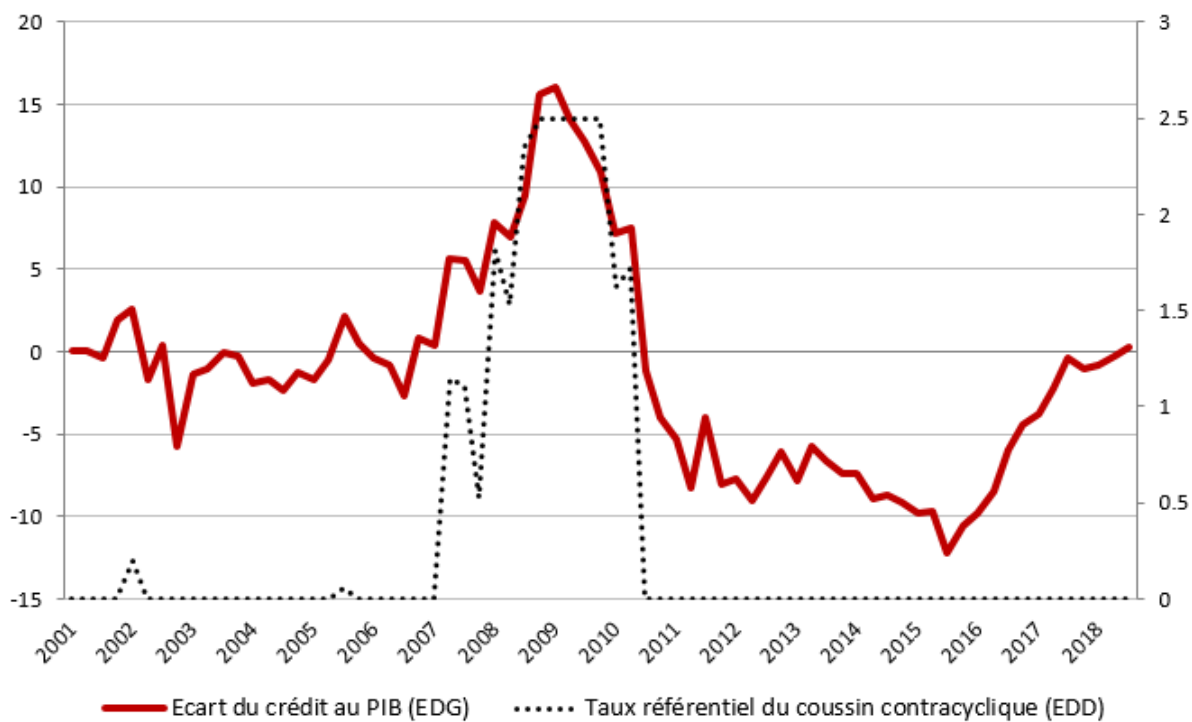


Figure 2 : Écart du crédit au PIB par rapport à sa tendance de long terme et taux référentiel du coussin contracyclique



**Annexe 2 :****RECOMMANDATION DU COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE  
du 10 septembre 2018****concernant la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre  
de l'année 2018****(CRS/2018/004)**

LE COMITÉ DU RISQUE SYSTÉMIQUE,

vu la directive 2013/36/UE du Parlement Européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la Directive 2002/87/CE et abrogeant les Directives 2006/48/CE et 2006/49/CE et son article 130 concernant l'exigence de coussin de fonds propres contracyclique spécifique à l'établissement et suivants,

vu le règlement (UE) n°1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit et notamment son article 5 (ci-après « Règlement MSU »),

vu la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier et notamment ses articles 59-1, 59-2, 59-5, 59-6 et 59-7 (ci-après « Loi du 5 avril 1993 »),

vu le règlement CSSF N°15-01 sur le calcul du taux de coussin de fonds propres contracyclique spécifique,

vu le règlement CSSF N°15-04 sur la fixation du taux de coussin contracyclique,

vu le règlement CSSF N°15-05 concernant l'exemption des entreprises d'investissement se qualifiant de petites et moyennes entreprises des exigences de coussin de fonds propres contracyclique et de coussin de conservation de fonds propres,

vu la loi du 1<sup>er</sup> 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, et notamment l'article 2, paragraphe e) et l'article 7,

vu le règlement intérieur du Comité du risque systémique du 16 novembre 2015 et notamment l'article 9, l'article 11 et l'article 12,

vu la recommandation du Comité Européen du Risque Systémique (CERS) du 18 juin 2014 sur les orientations concernant la fixation des taux de coussin contracyclique,

vu la recommandation du Comité Européen du Risque Systémique du 4 avril 2013 sur les objectifs intermédiaires et les instruments de la politique macroprudentielle,

Considérant que le Comité du risque systémique apprécie le taux de coussin contracyclique approprié pour le Luxembourg conformément à l'article 59-7(3) de la loi du 5 avril 1993 ;

Considérant qu'à la fin du second trimestre 2018, l'écart du ratio du crédit au produit intérieur brut pour le Luxembourg par rapport à sa tendance de long terme demeure inférieur au seuil de 2 % ;

Considérant enfin que le niveau de l'écart du ratio du crédit au produit intérieur brut pour le Luxembourg par rapport à sa tendance de long terme est positif et son évolution converge vers le seuil de 2 % et considérant les récentes analyses complémentaires et la progression significative des niveaux des indicateurs d'alertes avancés établis par la BCL et la CSSF ;

**A ADOPTÉ LA PRÉSENTE RECOMMANDATION :**

## **Partie 1 Recommandation sur la fixation du taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre 2018**

### **Recommandation A : calibrage du taux de coussin contracyclique**

Sur base des différentes évaluations quantitatives et qualitatives, annexées à la présente recommandation, ainsi qu'au vu de la convergence du ratio du crédit-sur-PIB vers sa tendance de long terme, calculée en application de l'article 59-7(2) de la Loi du 5 avril 1993, le Comité du risque systémique recommande à l'autorité désignée de fixer, à ce stade, le taux de coussin contracyclique pour le quatrième trimestre 2018 à hauteur de 0 %.

### **Recommandation B : évaluation des facteurs sous-jacents au cycle de crédit**

Au vu du rapprochement du niveau de l'écart du ratio du crédit au produit intérieur brut vers le seuil de 2 % et de la progression des indicateurs de risques complémentaires, le Comité du risque systémique invite la CSSF et la BCL à approfondir leurs analyses respectives des facteurs sous-jacents à l'amplification récente du cycle de crédit ainsi qu'à soumettre au Comité des options possibles de mesures macroprudentielles à envisager.

### **Recommandation C : Notifications**

Sur base de la présente, le Comité du risque systémique invite l'autorité désignée à procéder aux différentes notifications requises notamment dans le cadre de l'article 59-7 (7) de la Loi du 5 avril 1993 ainsi que de l'article 5(1) du Règlement MSU.

## **Partie 2 Mise en œuvre de la recommandation**

### **1. Interprétation**

- a) Les termes utilisés dans la présente recommandation ont la même signification que dans la Loi du 5 avril 1993.
- b) L'annexe fait partie intégrante de la présente recommandation.

### **2. Suivi**

- 1) Le Comité du risque systémique invite la CSSF, en tant que destinataire de la présente recommandation, à communiquer dans les meilleurs délais, au Comité du risque systémique via le secrétariat, le suivi donné à la présente recommandation.
- 2) Le Comité du risque systémique invite le secrétariat du comité à procéder à la publication de la présente recommandation sur le site internet du Comité du risque systémique.

### **3. Contrôle et évaluation**

- 1) Le secrétariat du Comité du risque systémique :
  - a) fournit son assistance à la CSSF en vue de faciliter la mise en œuvre de la recommandation ; et
  - b) prépare un rapport sur le suivi donné à la présente recommandation et en fait part au Comité du risque systémique.
- 2) Le Comité du risque systémique évalue et fait le suivi des réponses que la CSSF a réservées à cette recommandation.

Fait à Luxembourg, le 10 septembre 2018.  
Pour le Comité du risque systémique  
Pierre Gramegna  
Président

## Annexe - Méthodologie du taux de coussin contracyclique

Les précisions méthodologiques permettant de calculer la déviation (ou écart ou *gap*) du ratio du crédit-sur-PIB par rapport à sa moyenne de long terme sont décrites dans l'annexe de la recommandation émise par le CRS, le 16 novembre 2015.

L'évolution du ratio du crédit au PIB et de sa tendance de long terme, de son écart par rapport à cette tendance et du taux référentiel de coussin contracyclique sont présentés ci-dessous.<sup>(1)</sup> Les données utilisées incluent les prêts accordés par les banques luxembourgeoises aux ménages et entreprises non-financières luxembourgeois.

Il apparaît sur ces graphiques que la déviation du rapport crédit-PIB est positive et que le référentiel demeure à 0 %. Toutefois, cette déviation par rapport à sa tendance historique converge progressivement vers le seuil de 2 %. Elle s'explique par une hausse significative des encours de crédits alloués aux agents économiques, laquelle représente un facteur déterminant dans l'accélération de la phase actuelle du cycle de crédit. La prise en compte des analyses complémentaires dédiées aux évaluations de risques cycliques conduites par la BCL et la CSSF, fondées sur un ensemble de mesures introduites par la recommandation du CERS du 18 juin 2014, confirme cette tendance.

Ce constat est renforcé par les résultats des méthodes d'évaluation des risques cycliques, les indicateurs d'alerte précoces, l'accumulation de vulnérabilités associées au marché de l'immobilier résidentiel et les estimations du cycle de crédit.

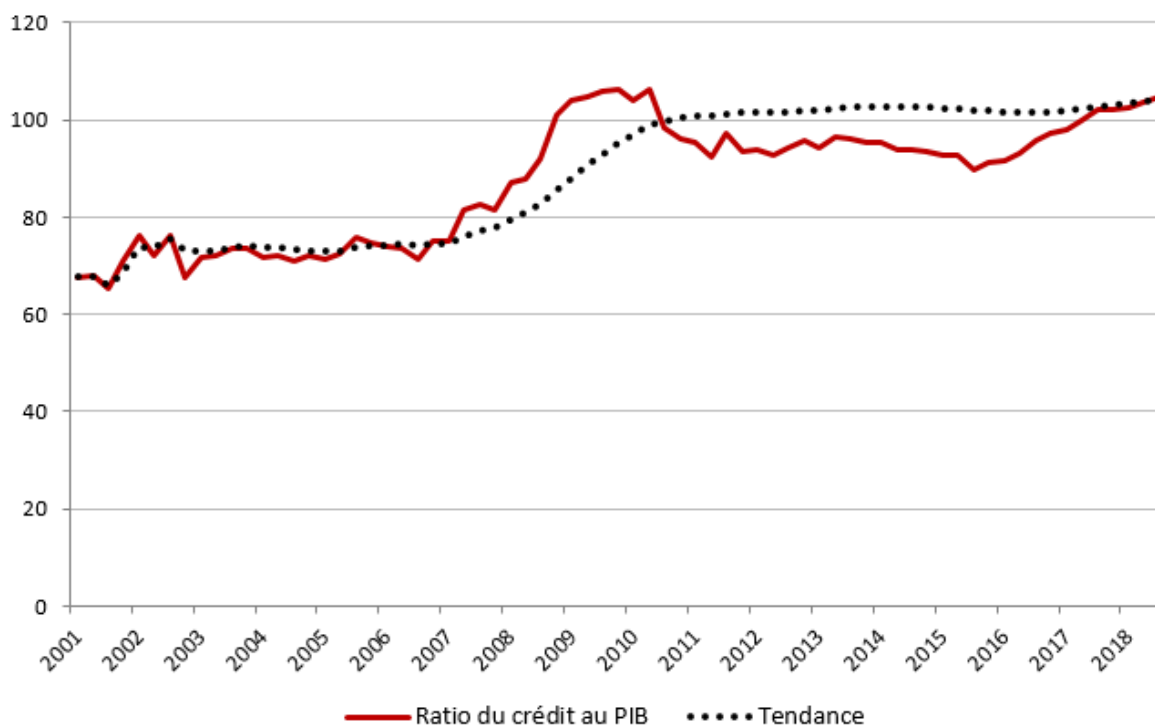
En particulier, le crédit bancaire aux sociétés non financières, facteur explicatif principal de la dynamique récente des agrégats de crédit, fait l'objet d'une croissance soutenue depuis 2016 (+11,3 % par an en moyenne, soit +5,6 milliards d'euros en deux ans). Aussi, l'écart du ratio du crédit aux sociétés non financières au PIB est positif et croissant sur les trois derniers trimestres. Selon les estimations de la BCL, le risque associé est également proche (ou au-dessus) du seuil de risque prononcé. Par ailleurs, les estimations du cycle de crédit aux sociétés non financières ne permettent pas d'envisager d'un ralentissement de cette dynamique à moyen terme.

Pour les ménages, le taux d'endettement a connu une forte croissance, passant de 88,5 % du revenu disponible en 2002 à 173,5 % en 2018 ; alors qu'au niveau européen la progression sur la même période est contenue à 108 %. Cette fragilisation de la situation financière agrégée des ménages s'est accentuée dans un contexte de croissance soutenue des prix de l'immobilier résidentiel (+5,3 % par an en moyenne sur les cinq dernières années).

Ainsi, les éléments, tant quantitatifs que qualitatifs, suggèrent une accélération du cycle de crédit et la progression des risques sous-jacents.

(1) Les séries de données relatives au « ratio du crédit bancaire au PIB » diffèrent des séries utilisées dans le cadre des précédentes recommandations du Comité du risque systémique en raison d'un changement de méthodologie.

**Graphique 1 : Ratio du crédit bancaire au PIB (%) et sa tendance extraite selon le filtre HP**



**Graphique 2 : Écart du crédit au PIB par rapport à sa tendance et taux référentiel du coussin contracyclique**

