

# LE MOT DU PRÉSIDENT<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Achevé de rédiger mi-juin 2016.



Au cours de l'année 2015, la reprise économique au sein de la zone euro s'est poursuivie. Cette reprise se confirme, mais il subsiste des risques qui pourraient freiner cette reprise. L'inflation a continué à s'inscrire à des niveaux très bas et ne devrait augmenter que de manière graduelle.

Dans ce contexte d'une inflation très basse, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a pris de nouvelles mesures. Le 22 janvier 2015, il a annoncé l'introduction d'un programme étendu d'achats d'actifs visant l'achat de titres privés et publics. Lors de sa mise en place, ce programme incluait les programmes d'achats de titres adossés à des actifs et d'obligations bancaires sécurisées mis en place en 2014 ainsi qu'un nouveau programme visant l'achat de titres publics. Alors qu'à l'origine l'achat cumulé de ces titres privés et publics s'élevait à 60 milliards d'euros par mois, le montant a été porté à 80 milliards d'euros en mars 2016.

Le programme étendu initial a également été élargi à deux reprises. Le 3 décembre 2015, le Conseil des gouverneurs a pris la décision d'étendre la liste des titres éligibles acquis dans le cadre du programme d'achat de titres du secteur public. Lors de sa réunion du 10 mars 2016, il a décidé d'élargir une nouvelle fois le programme en y incluant l'achat de titres du secteur des

entreprises à partir de juin 2016. Ces achats visent des obligations bénéficiant d'une bonne notation (*investment grade*) émises par des sociétés non bancaires établies dans la zone euro.

Les achats dans le cadre du programme d'achat d'actifs élargi devraient être effectués jusqu'au moins fin mars 2017 et au-delà si nécessaire, avec pour but un ajustement durable de l'évolution de l'inflation, en ligne avec l'objectif de stabilité des prix défini par des taux d'inflation inférieurs à, mais proche de 2 % à moyen terme. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de l'Eurosystème resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats d'actifs.

Suite à l'introduction d'une première série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées en 2014, le Conseil des gouverneurs a décidé en mars 2016 d'introduire certaines modifications et de lancer à partir de juin une deuxième série de telles opérations visant à inciter les banques à effectuer des prêts à l'économie réelle.

Le Conseil des gouverneurs a également pris la décision de baisser le taux d'intérêt de la facilité de dépôt à -0,3 % en décembre 2015 et à -0,4 % en mars 2016. Quant au taux sur les opérations principales de refinancement, le Conseil des gouverneurs a décidé de le laisser inchangé à 0,05 % au cours de l'année 2015 et de le réduire à 0 %, son plus bas historique, en mars 2016. Aussi bien les mesures de politique monétaire conventionnelles que non conventionnelles ont donc continué à marquer le caractère accommodant de la politique monétaire de l'Eurosystème. Au travers de ces nouvelles mesures, le Conseil des gouverneurs a réaffirmé sa volonté d'enrayer tout risque de tendance déflationniste.

L'année 2015 a également été témoin d'une modification de la gouvernance de la BCE.

Tout d'abord, avec l'entrée de la Lituanie dans la zone euro au 1<sup>er</sup> janvier 2015, un système de rotation des droits de vote entre les gouverneurs de banques centrales nationales, élaboré de longue date, est entré en vigueur. Dans ce système, les gouverneurs des banques centrales nationales sont actuellement organisés en deux groupes. Le premier groupe, issu des pays les plus grands, vote avec une fréquence légèrement plus élevée que les gouverneurs faisant partie du deuxième groupe. Les membres du Directoire, quant à eux, disposent d'un droit de vote permanent. Il est important de souligner que les gouverneurs ne disposant pas d'un droit de vote à un moment donné conservent le droit de participer aux discussions et que la prise de décision au sein du Conseil des gouverneurs reste basée sur le consensus.

Ensuite, le Conseil des gouverneurs a décidé de publier des comptes rendus réguliers de ses délibérations de politique monétaire. Ces comptes rendus, qui visent à fournir plus d'informations quant aux raisonnements sous-tendant les décisions de politique monétaire, sont publiés quatre semaines après chaque réunion de politique monétaire, lesquelles se tiennent depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2015 toutes les six, au lieu de toutes les quatre, semaines.

Le Mécanisme de surveillance unique, le premier pilier de l'Union bancaire, a bien fonctionné depuis sa mise en place en novembre 2014. La Banque centrale du Luxembourg (BCL) participe à la prise de décision dans ce domaine au niveau

du Conseil des gouverneurs, du Conseil de surveillance prudentielle (*Supervisory Board*) et de divers comités et groupes de travail. Elle assiste aussi directement la BCE, principalement dans le domaine de la surveillance de la liquidité au sein d'équipes de surveillance prudentielle conjointes (*Joint Supervisory Teams*). Au cours de l'année 2015, le nombre d'établissements de crédit surveillés directement par la BCE est passé de 123 à 129. Au Luxembourg, ce nombre est passé de cinq à six. Un des défis au niveau européen est de continuer à harmoniser les pratiques de supervision dans les pays participant au Mécanisme. Un premier règlement visant à harmoniser l'exercice d'options et de pouvoirs discrétionnaires prévus par le droit de l'Union européenne a été adopté par la BCE.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier de cette année, le second pilier de l'Union bancaire, le Mécanisme de résolution unique, est devenu opérationnel. Il s'applique aux pays participant au Mécanisme de surveillance unique et se compose d'un Conseil de résolution unique et d'un Fonds de résolution unique. Alors que le premier est l'autorité de résolution de l'Union bancaire, avec pour mission de préparer et de mettre en œuvre la résolution de banques dont la défaillance est probable ou établie, le second a pour objet de garantir la disponibilité de ressources nécessaires au financement de la restructuration ou de la résolution de banques. Dans un premier temps, ces fonds sont constitués de contributions d'établissements de crédit au niveau national. Un accord intergouvernemental, entré en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2016, prévoit la mutualisation progressive entre pays signataires des ces fonds nationaux pour permettre d'atteindre la pleine capacité du fonds unique au 1<sup>er</sup> janvier 2024.

Quant au troisième pilier de l'Union bancaire, le Système européen de garantie des dépôts, la Commission européenne a introduit une proposition de règlement visant à mutualiser les garanties nationales d'ici 2024.

La préparation de l'Union des marchés de capitaux, qui ensemble avec l'Union bancaire vise à constituer une Union financière européenne, se poursuit avec, notamment, les projets de règlements sur la titrisation présentés par la Commission européenne.

Le 25 novembre 2015, l'Eurosystème a émis le nouveau billet de 20 euros de la série « Europe ». Après les billets de 5 et de 10 euros, il s'agit donc du troisième billet émis sous la nouvelle série lancée en 2013. En date du 4 mai 2016, le Conseil des gouverneurs a décidé d'arrêter la production du billet de 500 euros. Il en découle que la série « Europe » ne comprendra pas la coupure de 500 euros. L'émission de ce billet prendra fin vers la fin de l'année 2018 mais le billet gardera son cours légal et pourra être échangé pendant une période illimitée auprès des banques centrales de l'Eurosystème. Cette décision n'affecte en rien les autres coupures et l'Eurosystème prendra les mesures nécessaires pour que ces autres dénominations soient disponibles en quantités suffisantes.

Au Luxembourg, le cadre institutionnel dans le domaine financier a été modifié pour mettre en œuvre les mesures prises au niveau européen.

Une loi du 1<sup>er</sup> avril 2015 a établi le « Comité du risque systémique », comprenant le Ministre ayant dans ses attributions la place financière, qui en assure la Présidence, le Directeur général de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF), le Directeur du Commissariat aux assurances ainsi que le Directeur général de la BCL. Le Secrétariat du Comité, qui est notamment en charge de la rédaction et de la publication des recommandations, avis et alertes émis par le Comité, est assuré par la BCL, sous l'autorité directe de son Directeur général. Au cours de l'année 2015, le Comité a émis trois recommandations et un avis. Les travaux dudit Comité sont décrits dans son rapport annuel.

La loi du 18 décembre 2015 relative aux mesures de résolution, d'assainissement et de liquidation des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement ainsi qu'aux systèmes de garantie des dépôts et d'indemnisation des investisseurs a créé de nouveaux organes décisionnels.

Concernant la résolution des banques, la loi a créé, au sein de la CSSF, le « Conseil de résolution » ainsi qu'un nouvel établissement public, le « Fonds de résolution Luxembourg ». Quant à la garantie des dépôts, la loi a remplacé le système préexistant, « l'Association pour la Garantie des Dépôts, Luxembourg », système privé non financé au préalable, par un système public préfinancé. Le nouveau système comprend au sein de la CSSF le « Conseil de protection des déposants et des investisseurs » ainsi que la création d'un « Fonds de garantie des dépôts Luxembourg ». La loi attribue quatre nouveaux mandats au Directeur général de la BCL, qui siège dorénavant au sein des quatre organes nouvellement créés, tout en conservant son indépendance.

L'accroissement et l'élargissement des missions de la BCL ont continué à poser un ensemble de défis en termes d'organisation, de ressources humaines et de ressources financières. La très faible capitalisation de la BCL est incompatible

avec la nécessité de couvrir de façon adéquate l'ensemble de ses engagements. Il s'agit notamment des provisions pour la couverture des risques de l'actif, des provisions nécessaires à la couverture des obligations de financement de l'intégralité des pensions légales (1<sup>er</sup> pilier) de l'ensemble du personnel et des besoins accrus en ressources humaines.

Comparé au total de son bilan, le capital de la BCL est insuffisant en termes absolus et en comparaison avec les autres banques centrales de l'Eurosystème. Dans ce contexte, le Premier Ministre a déclaré en mars 2015 qu'une solution progressive et durable serait recherchée pour doter la BCL de capitaux adéquats. Depuis lors, une concertation a eu lieu entre les parties concernées et les efforts n'ont pas été relâchés en vue de parvenir à une solution acceptable pour toutes les parties. Cette solution devra nécessairement s'inscrire dans le cadre du respect de l'indépendance, y inclus financière, de la BCL tout en tenant compte du contexte économique et de la situation des finances publiques.

Pendant l'année 2015, la BCL a signé un accord de coopération avec la *Toulouse School of Economics*. Au travers du financement d'une Chaire intitulée « Stabilité agrégée et banques centrales », l'accord a pour objet de promouvoir la recherche dans le domaine de l'analyse macroprudentielle et des monnaies virtuelles. Cette démarche s'inscrit dans la volonté de la BCL d'atteindre un niveau d'excellence dans les domaines de recherche qui l'intéressent plus particulièrement.

Finalement, la BCL a poursuivi ses efforts afin de mieux communiquer sur ses activités. À ce titre, son nouveau site Internet, plus complet et offrant une navigation plus facile et plus conviviale, a été mis en ligne en décembre 2015. Dans le même esprit, la BCL a lancé un programme d'accueil de groupes de visiteurs externes présentant à la fois ses missions nationales et européennes et l'évolution de la monnaie au Luxembourg. La BCL a également participé en 2015 au lancement de l'initiative « La semaine de l'argent » (*D'Woch vun de Suen*) en offrant de manière indépendante un programme ayant pour objectif premier de permettre à des groupes scolaires du primaire de se familiariser avec les billets et les pièces en euro. Au vu du succès de cette participation, la BCL a organisé un programme étendu pour l'édition 2016.

Pour conclure, j'aimerais, avec les deux autres membres de la Direction, remercier l'ensemble du personnel pour son engagement et la qualité de son travail au sein d'une institution aussi bien européenne que nationale et dont les missions ne cessent de s'approfondir et de s'élargir.



Gaston Reinesch