

LE MOT DU PRÉSIDENT



L'année 2019 a marqué le 20^e anniversaire de l'avènement de l'euro. Le 1^{er} janvier 1999, onze pays décidaient de partager leur souveraineté monétaire afin de créer une monnaie et une politique monétaire uniques. L'union économique et monétaire, que promouvait déjà le Rapport Werner, dont nous célébrerons le 50^e anniversaire en octobre 2020, devenait réalité. L'expression tangible de cette décision intervint trois ans plus tard avec l'introduction de billets et de pièces.

Aujourd'hui, l'euro, la deuxième devise la plus importante au niveau mondial, est partagé par quelque 340 millions de citoyens répartis dans 19 pays. Si la monnaie unique a transformé nos vies quotidiennes et permis d'augmenter l'efficacité du marché unique, la crise financière et de la dette souveraine a exposé les risques d'une architecture institutionnelle inachevée. Les leçons qui en ont été tirées ont conduit au renforcement de l'Union économique et monétaire, notamment au travers de l'établissement d'un mécanisme de surveillance unique et d'un nouveau dispositif de gestion de crise. Si la résilience de la zone euro s'en est trouvée nettement renforcée,

des avancées supplémentaires sont nécessaires, telles que l'achèvement de l'Union bancaire et la création d'une union des marchés des capitaux.

Au moment de la rédaction de ces lignes, nous traversons une autre crise, de portée mondiale et d'une toute autre nature, à laquelle nous devons faire face de manière solidaire. Si la pandémie de COVID-19 constitue avant tout un drame humain, elle a également des conséquences économiques majeures.

La crise sanitaire a engendré un choc d'offre, doublé d'un choc de demande. Des pans entiers de l'activité économique ont été mis en suspens, provoquant une augmentation du chômage et plongeant de nombreux agents économiques dans la précarité. L'intensité du choc auquel nous faisons face dépend de plusieurs variables difficilement prévisibles, notamment l'évolution du virus et les périodes de confinement qui y sont liées. Par ailleurs, si la secousse économique aurait indubitablement été plus marquée en l'absence des mesures d'atténuation ambitieuses mises en place, l'efficacité de celles-ci ne pourra se mesurer qu'à l'aune du temps.

Au vu du haut degré d'incertitude qui entoure les différents scénarios et projections proposés, il convient de les considérer avec prudence. Alors que l'ampleur anticipée des retombées économiques négatives peut varier fortement en fonction des hypothèses choisies, il est établi que la zone euro n'échappera pas à une récession en 2020. Cet impact économique sévère et la chute des prix énergétiques ont également exercé une pression à la baisse sur l'inflation au sein de la zone euro.

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a pris une série de mesures afin de soutenir l'économie de la zone euro dans ce contexte difficile. Celles-ci visent à garantir une bonne transmission de la politique monétaire de l'Eurosystème. En contribuant à l'assouplissement des conditions de financement, ces mesures soutiennent l'octroi de crédit par les banques aux ménages et aux entreprises à des conditions favorables, en complément des mesures budgétaires déjà prises ou à venir aux niveaux national et européen.

Depuis la reprise du programme d'achats d'actifs de l'Eurosystème en novembre 2019, les achats nets mensuels s'élèvent à 20 milliards d'euros. En raison de la crise du COVID-19, le Conseil des gouverneurs a décidé au mois de mars de la mise en place d'une enveloppe temporaire de 120 milliards d'euros afin d'effectuer des achats d'actifs supplémentaires d'ici la fin de l'année. Le Conseil des gouverneurs continue de prévoir d'avoir recours aux achats nets d'actifs aussi longtemps que nécessaire et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Le Conseil des gouverneurs a également décidé de la création d'un nouveau programme temporaire directement lié à la pandémie. Ce programme, en anglais le « *Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)* », annoncé au mois de mars 2020, s'élevait initialement à 750 milliards d'euros et a été porté à 1 350 milliards d'euros au mois de juin. Les achats y relatifs s'effectueront au moins jusque fin juin 2021 et aussi longtemps que nécessaire, jusqu'au moment où le Conseil des gouverneurs jugera que la crise liée au coronavirus est terminée. Aussi, les paiements de principal arrivant à échéance seront réinvestis au moins jusque fin 2022. Dans le cadre de ce programme, l'Eurosystème achète des titres publics et privés. Tout comme pour le programme d'achats d'actifs, les risques portant sur l'acquisition de titres privés sont entièrement mutualisés, alors que ceux liés à l'acquisition de titres publics sont mutualisés à concurrence de 20 %. Le risque portant sur l'acquisition des 80 % restants, représentant les achats sur le marché secondaire de la dette nationale par les banques centrales nationales, n'est pas mutualisé.

Également dans le contexte de la crise, le Conseil des gouverneurs a lancé une série d'opérations de refinancement à plus long terme non ciblées d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations (PELTRO)*). Ces opérations, au nombre de sept, ont pour but de soutenir les conditions de liquidité dans le système financier de la zone euro et de contribuer à préserver le bon fonctionnement des marchés monétaires. Elles ont débuté en mai 2020 et arriveront à échéance progressivement entre juillet 2021 et septembre 2021.

Dans le souci d'offrir davantage de liquidité à long terme aux banques, le Conseil des gouverneurs a décidé d'effectuer temporairement des opérations de refinancement à plus long terme supplémentaires. Il a également pris la décision d'appliquer des conditions plus favorables à l'ensemble des opérations de refinancement à plus long terme ciblées lancées en septembre 2019 (TLTRO III) à partir de juin 2020 et cela pendant un an. Cet apport de liquidité vise à stimuler l'octroi de crédit à l'économie réelle en proposant aux banques participantes des taux d'intérêt extrêmement bas, à condition qu'elles consentent suffisamment de prêts aux entreprises non financières et aux ménages. Si ces conditions sont remplies, les banques remboursent moins à la banque centrale que ce qu'elles ont emprunté. Les crédits immobiliers sont exclus de ce mécanisme.

Une autre mesure importante a été l'assouplissement des conditions d'éligibilité ayant trait aux garanties (collatéral). En effet, la banque centrale ne peut accorder de crédit aux banques que si celles-ci lui présentent des garanties. Si les conditions d'éligibilité ne sont plus remplies, par exemple en raison de déclassements de titres par les agences de notation, le gisement de garanties disponible diminue, ce qui peut contraindre les banques dans leur capacité d'emprunter auprès de la banque centrale et, par la même occasion, dans leur capacité à financer l'économie. Un assouplissement des conditions d'éligibilité permet d'éviter ce phénomène. En augmentant sa tolérance au risque, l'Eurosystème soutient donc également l'octroi de crédit.

Finalement, il convient de mentionner les mesures prudentielles. Le mécanisme de surveillance unique a pris des mesures microprudentielles afin de faciliter l'octroi de crédit bancaire à l'économie réelle. Il en est de même pour de nombreuses autorités macroprudentielles nationales, dont les mesures facilitent l'absorption de pertes par les banques.

Si les mesures de politique monétaire et prudentielle ont contribué de manière significative à la réponse à la crise, elles ne peuvent intervenir qu'en soutien à d'autres mesures ambitieuses. Ainsi, je me félicite des initiatives européennes visant à faire face aux répercussions de la pandémie. Des mesures nationales concertées et alignées avec les initiatives européennes sont également nécessaires.

En 2019, outre la reprise des achats d'actifs et le lancement de la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées, le Conseil des gouverneurs a décidé de baisser le taux de la facilité de dépôt de -0,4 % à -0,5 %. De surcroît, il a décidé d'introduire un système de rémunération des réserves à deux niveaux (*tiering*). Depuis le 30 octobre 2019, ce mécanisme vise à exclure de l'application du taux de la facilité de dépôt une partie des réserves que les banques déposent auprès des banques centrales de la zone euro au-delà des réserves obligatoires. Cette partie exemptée est rémunérée à un taux zéro.

L'année sous revue a également été marquée par la mise en circulation, le 28 mai, des nouveaux billets de 100 et 200 euros de la série Europe. L'arrêt de la production du billet de 500 euros ayant été décidé en mai 2016, la série est à présent complète.

Finalement, l'année 2019 a vu la fin du mandat, le 31 octobre, de Monsieur Mario Draghi à la tête de la BCE. Madame Christine Lagarde, ancienne Directrice générale du Fonds monétaire international, l'a remplacé à ce poste, pour un mandat de huit ans.

Au niveau national, le 20^e anniversaire de l'introduction de l'euro a été l'occasion pour la BCL d'organiser une journée portes ouvertes dans un format élargi. Le public a ainsi pu s'informer sur les missions européennes et nationales de la Banque et découvrir l'histoire très riche de la monnaie luxembourgeoise grâce à une exposition exceptionnelle couvrant l'époque de Jean l'Aveugle jusqu'aux billets émis par l'Institut Monétaire Luxembourgeois. Des billets de banque d'autres pays, antérieurs à l'avènement de l'euro, étaient également exposés. Un atelier sur les signes de sécurité des billets en euros a aussi rencontré un grand succès. Le Premier ministre nous a honorés de sa présence pour célébrer ce jalon symbolique. Je tiens à remercier toutes celles et tous ceux qui se sont joints à nous pendant cette journée.

En septembre, la BCL a organisé, en coopération avec la Toulouse School of Economics (TSE), une conférence sur l'avenir du système monétaire international. Cet événement très remarqué a bénéficié de la contribution de Jean Tirole et d'Emmanuel Farhi. C'est avec une très vive émotion que nous avons appris qu'Emmanuel Farhi nous a quittés prématurément¹. Considéré comme l'un des économistes les plus brillants et influents, il était également apprécié pour sa modestie. Nos pensées vont à sa famille et à ses proches.

La conférence, à laquelle quelque 800 personnes ont participé, a rassemblé des décideurs d'institutions internationales ainsi que des universitaires de grande renommée afin de débattre de questions susceptibles de façonner l'évolution du système monétaire international dans les années à venir, telle que l'émergence de crypto-actifs et de « *stable coins* ». La richesse des échanges qui ont eu lieu ne peut que nous inciter à réitérer cette expérience.

Afin d'attirer de jeunes talents prometteurs, la Banque a mis en place un programme pour jeunes diplômés (*Graduate programme*). La première édition de ce programme, qui vise à recruter un nombre limité de candidats par an et à les former aux différents métiers d'une banque centrale, a attiré un grand nombre de candidatures. Nous espérons pouvoir pérenniser cet intérêt.

Avant de conclure, je tiens à remercier, au nom des organes dirigeants de la BCL, les agents pour leur engagement au cours de cette crise sanitaire. Leur dévouement et la transition sans heurts vers un travail à domicile pour une grande majorité des agents ont permis de garantir la continuité des opérations. J'aimerais aussi plus particulièrement exprimer ma gratitude envers celles et ceux qui ont fait face à une charge de travail exceptionnelle due à la préparation et à la mise en œuvre des mesures de politique monétaire prises par le Conseil des gouverneurs au cours des derniers mois.

Finalement, au nom des organes dirigeants de la BCL et de son personnel, j'aimerais rendre un dernier hommage à Son Altesse Royale le Grand-Duc Jean, qui nous a quittés le 23 avril 2019. Son courage, son intégrité, son humanité et son engagement sans faille demeureront un exemple pour nous tous.



Gaston Reinesch

1 * Emmanuel Farhi est décédé le 23 juillet 2020.