

LE MOT DU PRÉSIDENT *

* Achevé de rédiger le 15 juin 2021.



L'année 2020 a été marquée par la récession la plus sévère que l'Europe ait subie depuis la Seconde Guerre mondiale. Les conséquences de la crise sanitaire ont été lourdes, aussi bien au niveau humain qu'au plan économique. Ainsi, l'économie de la zone euro s'est contractée de près de 7 % en 2020 par rapport à l'année précédente. Face à cette situation de crise, des mesures d'atténuation ambitieuses ont été mises en place aussi bien à l'échelle européenne qu'au niveau des États membres. Sans ces mesures, l'impact de la crise aurait été bien plus accentué. D'après les récentes projections des services de l'Eurosystème, l'économie de la zone euro devrait rebondir fortement et croître de 4,6 % en 2021, grâce notamment à un déconfinement graduel de nos économies. Le PIB réel devrait ensuite croître de 4,7 % en 2022 et de 2,1 % en 2023.

La crise de la COVID-19, un choc exogène ayant affecté aussi bien l'offre que la demande, a fortement atténué la dynamique des prix à la consommation. Ainsi, l'inflation annuelle au sein de la zone euro a été en moyenne de 0,3 % en 2020, les prix ayant même légèrement baissé au cours des cinq derniers mois de l'année. Pour 2021, les services de l'Eurosystème tablent sur une inflation de 1,9%, hausse due à des facteurs temporaires. D'après ces mêmes projections, l'inflation retomberait à un taux de 1,5 % en 2022 et de 1,4 % en 2023.

Conformément à son mandat de garantir la stabilité des prix, définie comme une progression annuelle des prix à la consommation en-dessous, mais proche de 2 % sur le moyen terme, le Conseil des gouverneurs de la BCE a pris plusieurs mesures de politique monétaire visant à faire converger l'inflation vers son objectif.

Ainsi, le 12 mars 2020, le Conseil des gouverneurs a pris la décision d'élargir temporairement l'enveloppe de son programme d'achat d'actifs (APP¹) de 120 milliards d'euros afin d'effectuer des achats d'actifs supplémentaires d'ici la fin de la même année. Les achats dans le cadre de ce programme s'effectuent à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros et le Conseil des gouverneurs prévoit de recourir aux achats nets d'actifs au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs. De surcroît, le Conseil des gouverneurs a également l'intention de continuer à réinvestir intégralement les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP. Ces réinvestissements se feront pendant une période prolongée au-delà de la date à laquelle le Conseil des gouverneurs commencera à relever les taux d'intérêt directeurs, et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé d'accommodation monétaire.

Le 18 mars, le Conseil des gouverneurs a annoncé la mise en place d'une enveloppe temporaire de 750 milliards d'euros consacrée au programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP). Cette enveloppe a subséquentement été augmentée à deux reprises, de 600 milliards d'euros au mois de juin et de 500 milliards d'euros au mois de décembre, pour atteindre une enveloppe totale de 1 850 milliards d'euros. Cette mesure de politique monétaire non conventionnelle, dont l'enveloppe globale ne sera pas nécessairement épuisée, a pour objet de contrer les risques importants que la pandémie fait peser sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire et les perspectives de la zone euro. Les achats y relatifs s'effectueront au moins jusque fin mars 2022 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 2023. Ce programme a indubitablement contribué à éviter une crise économique plus profonde et à éviter des effets d'amplifications négatifs sur le secteur financier. Au vu de l'importance de la place financière luxembourgeoise, son impact a été particulièrement bénéfique pour le Luxembourg.

1 Asset Purchase Programme.

Le 30 avril 2020, le Conseil des gouverneurs a décidé de la mise en place d'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 nouvelles opérations, initialement au nombre de sept, menées à partir de mai 2020 et arrivant à échéance entre juillet 2021 et septembre 2021, ont pour objectif d'apporter un soutien aux conditions de liquidité dans le système financier de la zone euro et au bon fonctionnement des marchés monétaires. Le 10 décembre 2020, le Conseil des gouverneurs a décidé de quatre opérations de refinancement supplémentaires, à allouer en 2021.

De surcroît, le Conseil des gouverneurs a décidé du lancement d'opérations de refinancement à plus long terme (*Longer-Term Refinancing Operations*, LTRO) supplémentaires et a, à deux reprises, allégé les conditions de financement de la troisième série des opérations ciblées de refinancement à plus long terme (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations III*, TLTRO III) afin d'encourager les banques de la zone euro à octroyer des crédits aux agents économiques plus particulièrement affectés par la crise sanitaire, notamment les petites et moyennes entreprises. Sous certaines conditions, le taux d'intérêt appliqué par l'Eurosystème aux établissements de crédit participants peut baisser jusqu'à -1 %.

Le Conseil des gouverneurs a également jugé nécessaire de prendre de nouvelles dispositions concernant les garanties acceptées dans le cadre des opérations de politique monétaire. Tout d'abord, il a convenu d'élargir la gamme des actifs éligibles dans le cadre du programme d'achat d'obligations émises par les entreprises (*Corporate Sector Purchase Programme*, CSPP) aux papiers commerciaux non financiers, en rendant tous les papiers commerciaux d'une qualité de crédit suffisante éligibles à l'achat dans le cadre du CSPP. Ensuite, il a pris un ensemble de mesures temporaires d'assouplissement des garanties visant à faciliter la disponibilité de garanties éligibles pour les contreparties de l'Eurosystème participant aux opérations d'apport de liquidité.

Finalement, la BCE a réactivé des lignes de swap et amélioré les lignes de swap existantes avec un nombre de banques centrales et introduit une nouvelle facilité de repo permettant de fournir des liquidités en euros aux banques centrales hors zone euro.

Au cours de la période sous revue, le Conseil des gouverneurs n'a pas modifié les taux directeurs de l'Eurosystème. Ainsi, le taux sur les opérations principales de refinancement s'est établi à 0 %, alors que les taux sur la facilité de dépôt et la facilité de crédit marginal se sont établis à respectivement -0,5 % et 0,25 %.

Au niveau microprudentiel, le Mécanisme de surveillance unique a également pris des mesures visant à soutenir les flux de crédit à l'économie réelle.

À l'échelle européenne, des mesures considérables de nature budgétaire, équivalentes à plus de 2 300 milliards d'euros, ont été prises afin de contrecarrer les effets de la crise. Il convient ainsi de citer le plan budgétaire pluriannuel, couvrant la période 2021-2027 et s'élevant à 1 074 milliards d'euros, qui permettra notamment aux États membres de l'Union européenne d'investir dans la transition verte et numérique de leurs économies, ainsi que l'instrument de relance temporaire *NextGenerationEU* de 750 milliards d'euros. Le cœur de ce plan européen sans précédent est constitué par la Facilité pour la reprise et la résilience, dotée d'une capacité financière de 672,5 milliards d'euros, dont 312,5 milliards d'euros sont disponibles sous forme de subventions. À ces mesures s'ajoutent l'instrument SURE² de l'Union européenne visant à protéger les emplois et les travailleurs, doté de 100 milliards d'euros, le fonds de garantie de la Banque européenne d'investissement visant à soutenir les entreprises jusqu'à concurrence de 200 milliards d'euros, ainsi que l'instrument de soutien face à la pandémie du Mécanisme européen de stabilité (MES), qui permet aux États membres de la zone euro de bénéficier d'une capacité budgétaire supplémentaire afin de couvrir les frais de santé. Au travers de cet instrument, chaque bénéficiaire peut accéder à une aide financière de précaution allant jusqu'à 2 % de son produit intérieur brut de 2019, le montant global accessible sous l'instrument étant limité à 240 milliards d'euros. Afin de faciliter le soutien budgétaire des États membres, la Commission européenne a décidé

2 Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency.

d'activer la clause dérogatoire générale du Pacte de stabilité et de croissance, c'est-à-dire de geler les règles budgétaires, et cela jusqu'à la fin 2022.

Au niveau des États membres, de nombreuses initiatives ont également contribué à soutenir les économies, notamment à travers des mesures de soutien à l'emploi, des garanties bancaires, ainsi que des moratoires. Il en est de même pour de nombreuses autorités macroprudentielles nationales, dont les mesures ont facilité l'absorption d'éventuelles pertes par les banques.

L'année 2020 a également été marquée par la décision du Conseil des gouverneurs, au mois de janvier, de lancer une évaluation de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème. Alors que cette stratégie a été adoptée en 1998 et révisée en 2003, la crise financière et les mutations structurelles de l'économie mondiale ont, depuis lors, poussé les taux d'intérêt directeurs de l'Eurosystème à la baisse, l'obligeant à recourir à des mesures de politique monétaire non conventionnelles. En outre, des défis majeurs tels que le changement climatique et la numérisation, pour n'en citer que deux, ont également transformé l'environnement dans lequel la politique monétaire est menée. Dans ce contexte, un réexamen, mené dans le strict respect du mandat de la BCE de maintenir la stabilité des prix, s'imposait. Le champ d'application de cet exercice, dont la finalisation est attendue pour juillet 2021, se concentre sur la définition quantitative de la stabilité des prix, les différents instruments de la politique monétaire, l'analyse économique et monétaire et les modes de communication. D'autres considérations relatives à la stabilité financière, au développement durable et à l'emploi seront également prises en compte.

Deux aspects importants méritent encore une mention particulière. Premièrement, il sera élaboré une feuille de route pour intégrer l'évolution des coûts des logements occupés par leurs propriétaires³ dans l'indice des prix à la consommation harmonisé européen. Deuxièmement, il sera élaboré un plan d'action ambitieux intégrant des considérations relatives au changement climatique dans la stratégie de politique monétaire.

Le Conseil des gouverneurs a décidé de procéder à cet examen de manière inclusive en prenant en compte les points de vue de la société civile dans chacun des États membres de la zone euro. En conséquence, chaque banque centrale nationale de l'Eurosystème a lancé un exercice de consultation auprès d'un large éventail de parties prenantes. La Banque centrale du Luxembourg (BCL) a ainsi organisé plusieurs séances d'écoute - en interne, avec la société civile, ainsi que la communauté académique et estudiantine - afin d'alimenter les réflexions en la matière. Je tiens à remercier toutes celles et tous ceux qui ont participé à ces séances.

En sus de ces séances d'écoute, j'ai eu l'opportunité de présenter à la Commission des finances et du budget de la Chambre des Députés l'objet de cette revue stratégique ainsi que le rôle joué par la BCL dans ce contexte lors d'une séance informelle.

Au cours de la période sous revue, la BCL s'est également investie dans trois thématiques importantes : le verdissement continu de l'investissement de ses fonds propres, l'étude de l'introduction éventuelle d'un euro digital, qui serait complémentaire aux billets de banques en euro et constituerait également une créance envers les banques centrales de l'Eurosystème, ainsi que la modernisation et l'harmonisation supplémentaire des infrastructures de paiement au niveau européen.

Nos efforts de verdissement s'inscrivent dorénavant également dans le contexte d'un effort commun de l'Eurosystème en la matière. En effet, début février 2021, ce dernier a convenu d'une position commune sur les principes d'investissement durable et responsable liés au changement climatique pour les portefeuilles propres n'ayant pas trait à la politique monétaire et libellés en euros. Cette position commune encourage notamment la communication d'informations sur des risques liés au changement climatique. L'Eurosystème souhaite commencer à publier ces informations d'ici début 2023.

En ce qui concerne la gouvernance interne de la BCL, Monsieur Pierre Beck, Directeur de la BCL depuis 2009, a fait valoir ses droits à la retraite au 1^{er} juin 2021, soit à l'expiration de son deuxième

3 « Owner-occupied housing ».

mandat comme membre de la Direction de la BCL. Au nom des organes de décision et des agents de la BCL, j'aimerais le remercier pour sa contribution inestimable au développement de la BCL et lui souhaiter une retraite bien méritée. En vertu d'un arrêté grand-ducal du 23 avril 2021, le Conseil du gouvernement a nommé Monsieur Nicolas Weber afin de lui succéder pour un mandat renouvelable de six ans.

Pour conclure, je tiens, au nom de la Direction, à remercier tous les agents de la BCL pour leur engagement et leur dévouement au cours de cette crise sanitaire. Leur travail exemplaire a permis à la Banque d'assurer la bonne continuité des opérations en ces temps exceptionnels.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'G. Reinesch', with a long horizontal stroke extending to the right.

Gaston Reinesch