

LE MOT DU PRÉSIDENT *

* Achevé de rédiger le 21 juillet 2022.



LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN 2021

Renforcée par d'amples politiques de soutien et une reprise mondiale continue, l'économie de la zone euro a fortement rebondi en 2021 après le choc de la pandémie.

Au cours du premier semestre 2021, la reprise a été très fragile et l'inflation est restée modérée. S'appuyant sur l'ensemble des mesures de politique monétaire annoncées au vu des retombées économiques de la résurgence du Covid-19 en décembre 2020, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a apporté un large soutien monétaire afin de rapprocher l'inflation de son objectif annuel de 2 % à moyen terme en 2021.

Le Conseil des gouverneurs a ajusté le rythme des achats nets d'actifs dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic emergency purchase programme* ou PEPP en anglais) en fonction de l'évolution des perspectives et de son

évaluation des conditions de financement. La flexibilité des achats dans le temps, entre catégories d'actifs et entre juridictions, a continué de favoriser la bonne transmission de la politique monétaire.

Bien que les variants Delta et Omicron du coronavirus aient été source d'incertitude croissante et que l'activité économique se soit modérée au cours du dernier trimestre de l'année, la reprise s'est globalement consolidée. De plus en plus de personnes se sont fait vacciner et les restrictions de confinement ont été assouplies dans la plupart des pays de la zone euro. Grâce à la résilience de la société face aux vagues de la pandémie, aussi bien l'économie que les indicateurs de confiance se sont améliorés. Cela a permis d'atténuer les impacts de la pandémie sur l'économie de la zone euro. Le marché du travail a progressé, avec une hausse de l'emploi et une diminution du nombre de personnes bénéficiant de programmes de maintien dans l'emploi. Le taux de chômage a baissé, passant de 8,2 % en décembre 2020 à 7,1 % en décembre 2021, soit le taux le plus bas enregistré depuis la création de l'euro en 1999. En 2021, l'économie de la zone euro a ainsi affiché une croissance réelle de 5,4 % (après une contraction de 6,4 % en 2020, première année de la pandémie).

Parallèlement, la pression sur les prix s'est nettement accentuée en 2021, avec une hausse de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) atteignant 2,6 % (après -0,3 % en 2020). La hausse globale de l'IPCH a reflété principalement la forte augmentation du prix des carburants, du gaz et de l'électricité enregistrée en 2021. Les prix de l'énergie ont augmenté de 13 % en 2021, après avoir baissé de 6,8 % au cours de la première année de la pandémie. En outre, l'économie de la zone euro a également été confrontée à des contraintes d'approvisionnement induites par la pandémie, certaines industries ayant connu des pénuries de matériaux, d'équipements et de main-d'œuvre.

La demande se redressant beaucoup plus rapidement que l'offre dans certains secteurs – alors que l'économie redémarrait et que le coût de l'énergie entraînait les prix à la hausse dans de nombreux secteurs – les tensions sur les prix se sont généralisées vers la fin de l'année. En outre, les indicateurs de marché et les enquêtes des anticipations d'inflation à long terme se sont rapprochés des 2 %.

En décembre 2021, le Conseil des gouverneurs a estimé que les progrès vers son objectif d'inflation à moyen terme et en termes de reprise économique autorisaient une réduction graduelle du rythme de ses achats d'actifs au cours des trimestres suivants.

À la même date, le Conseil des gouverneurs a annoncé l'arrêt des achats nets d'actifs dans le cadre du PEPP à la fin du mois de mars 2022 et a prolongé, au moins jusqu'à la fin de 2024, l'horizon sur lequel il entend réinvestir le remboursement du principal des titres arrivant à échéance, achetés dans le cadre du PEPP. Il a également ajusté le rythme mensuel des achats nets dans le cadre du programme d'achat d'actifs (*asset purchase programme* ou APP en anglais). Le Conseil des gouverneurs a par ailleurs annoncé qu'en cas de nouvelle fragmentation du marché liée à la pandémie, les réinvestissements dans le cadre du PEPP pourraient, à tout moment, être ajustés de façon souple dans le temps, entre catégories d'actifs et entre les juridictions.

En 2021, conformément à ses indications sur la trajectoire future des taux d'intérêt (*interest rate forward guidance* en anglais), le Conseil des gouverneurs n'a pas modifié les taux directeurs de l'Eurosystème. Ainsi, les taux d'intérêt sur les opérations principales de refinancement, la facilité de dépôt et la facilité de crédit marginal sont restés constants à respectivement 0 %, -0,5 % et 0,25 %.

LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Alors que la reprise post-pandémique se poursuivait en 2022, l'invasion russe de l'Ukraine a été un tournant décisif causant d'énormes souffrances. D'un point de vue économique, elle pèse lourdement sur la confiance des entreprises comme sur celle des consommateurs et entraîne de nouvelles contraintes du côté de l'offre. Les coûts élevés de l'énergie pourraient également peser sur la consommation et les investissements. Les perspectives économiques sont manifestement incertaines et dépendent en grande partie de l'évolution du conflit, de l'impact des sanctions actuelles et d'éventuelles mesures supplémentaires.

Entre décembre 2021 et juin 2022, l'inflation, telle que mesurée par l'IPCH, a encore augmenté, passant de 5,0 % à 8,6 %, par rapport à la même période de l'année précédente. L'inflation a augmenté de manière significative, principalement en raison de la flambée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, notamment en raison de l'impact de la guerre en Ukraine. Les pressions inflationnistes se sont élargies et intensifiées, les prix de nombreux biens et services ayant fortement augmenté.

En juin 2022, sur la base de son évaluation actualisée, le Conseil des gouverneurs a décidé d'adopter de nouvelles mesures contribuant à une normalisation de sa politique monétaire initiée en décembre 2021.

À cette occasion, le Conseil des gouverneurs a décidé de mettre un terme aux achats nets dans le cadre de l'APP à compter du 1^{er} juillet 2022. Il a également indiqué qu'il entendait augmenter les taux d'intérêt directeurs de la BCE lors de sa réunion de politique monétaire de juillet 2022 et qu'il prévoyait un nouveau relèvement des taux d'intérêt directeurs de la BCE en septembre 2022, dont le calibrage dépendra des perspectives actualisées d'inflation à moyen terme.

En juillet 2022, conformément à son engagement résolu en faveur de son mandat de maintien de la stabilité des prix, le Conseil des gouverneurs a pris de nouvelles mesures essentielles pour faire en sorte que l'inflation revienne au niveau de l'objectif de 2 % à moyen terme. Il a décidé de relever les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 50 points de base et a approuvé la création du nouvel « instrument de protection de la transmission » (IPT). Par conséquent, les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt seront relevés à respectivement 0,50 %, 0,75 % et 0,00 % à compter du 27 juillet 2022. L'IPT complète l'éventail des instruments du Conseil des gouverneurs et pourra être activé pour lutter contre une dynamique de marché injustifiée, désordonnée qui représente une menace grave pour la transmission de la politique monétaire au sein de la zone euro.

La décision de juillet 2022 a été prise sur la base de l'évaluation actualisée des risques pesant sur l'inflation et du soutien accru que l'IPT apportera en termes de transmission efficace de la politique monétaire. Elle contribuera au retour de l'inflation au niveau de l'objectif à moyen terme. Elle renforce l'ancrage des anticipations d'inflation et veille à un alignement des conditions de la demande permettant la réalisation de l'objectif d'inflation à moyen terme.

En juillet 2022, le Conseil des gouverneurs a également indiquée qu'il conviendra de poursuivre la normalisation des taux d'intérêt lors de ses prochaines réunions. En anticipant la sortie des taux d'intérêt négatifs, le Conseil des gouverneurs effectue une transition vers une approche des décisions concernant les taux d'intérêt réunion par réunion. La trajectoire future des taux directeurs du Conseil des gouverneurs dépendra des données et contribuera à assurer que son objectif d'inflation de 2 % à moyen terme soit atteint.

Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, dans le cadre de son mandat, pour assurer que l'inflation se stabilise au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme.

EURO NUMÉRIQUE

Le 14 juillet 2021, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de lancer la phase d'étude d'un projet d'euro numérique. Cette phase, qui devrait se conclure en juillet 2023, vise à traiter les questions essentielles se posant en termes de conception et de distribution d'une monnaie numérique de banque centrale puisque cette dernière doit répondre aux besoins des Européens mais aussi contribuer à prévenir les activités illégales et éviter tout effet indésirable sur la stabilité financière et la politique monétaire.

Le but de l'émission éventuelle d'un euro numérique est de veiller à ce que, à l'ère numérique, les ménages et les entreprises aient toujours accès à la forme de monnaie la plus sûre : la monnaie de banque centrale.

L'ouverture de cette phase d'étude, pilotée par une *task force* mis en place par le Conseil des Gouverneurs, ne préjuge d'aucune décision future concernant l'éventuelle émission d'un euro numérique. Dans tous les cas, un euro numérique existerait parallèlement aux espèces, sans les remplacer.

La BCL participe à la *task force* en question ainsi que dans les sous-structures de cette dernière.

BILLETS DE BANQUE EN EUROS

En ce qui concerne les espèces, même si la deuxième série de billets en euros, mise en circulation entre mai 2013 et mai 2019, incorpore des signes de sécurité nouveaux ou améliorés, l'Eurosystème continue à développer et à améliorer ceux-ci.

La stratégie fiduciaire de l'Eurosystème vise à garantir que les espèces restent largement accessibles et acceptées, aussi bien comme moyen de paiement que comme réserve de valeur. Afin d'atteindre cet objectif et de préserver la confiance du public, il est nécessaire de mener des travaux préparatoires au lancement de billets en euros améliorés, sûrs et faciles à utiliser. Compte tenu du temps nécessaire au développement de futurs billets de banque et de la complexité de cette tâche, des travaux de recherche et développement, de consultation des différentes parties prenantes ainsi que des citoyens européens ont débuté. Ainsi, la BCE, ensemble avec les banques centrales nationales de l'Eurosystème, a mis en place à l'automne 2021 un groupe de travail multidisciplinaire afin de conseiller le Conseil des gouverneurs sur de nouveaux thèmes qui pourraient être retenus pour les prochains billets. Ce processus devrait aboutir en 2024 à une décision finale quant au graphisme de la prochaine série de billets en euros.

VERDISSEMENT

En 2021, la BCL a poursuivi ses travaux dans le domaine du verdissement. Ainsi, le 3 novembre 2021, la BCL a émis une déclaration pour la conférence des Nations Unies sur les changements climatiques (COP26). Cette déclaration, fondée sur le mandat et les activités de la BCL, reflète les recommandations du Réseau des banques centrales et superviseurs pour le verdissement du système financier (*Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System* ou NGFS en anglais). Dans ce cadre, la BCL s'est engagée à intégrer la durabilité dans ses opérations et a décidé d'établir une comitologie interne pour traiter des questions du verdissement – en impliquant les départements concernés – et pour contribuer à l'échange d'informations et au développement de l'expertise en la matière au sein de l'institution.

En juillet 2021, le Conseil des gouverneurs de la BCE a publié un plan d'action ambitieux sur le changement climatique et une feuille de route sur la manière d'intégrer les considérations relatives au changement climatique dans son cadre opérationnel de politique monétaire. Dans le cadre de son mandat, le Conseil des gouverneurs s'engage à veiller à ce que l'Eurosystème prenne pleinement en compte, conformément aux objectifs de l'UE en matière de climat, l'incidence du changement climatique et de la transition vers une économie sobre en carbone sur la politique monétaire et les activités de banque centrale. Outre l'intégration de l'ensemble des facteurs liés au climat dans ses évaluations de la politique monétaire, le Conseil des gouverneurs révisera également son cadre opérationnel de politique monétaire en ce qui concerne la publication d'informations, l'évaluation des risques, les achats d'actifs du secteur des entreprises et le dispositif de garanties.

NIVEAU INTERNATIONAL

Au niveau international, le 2 août 2021, le Conseil des gouverneurs du Fonds monétaire international (FMI) a approuvé une allocation de droits de tirage spéciaux (DTS) équivalente à 650 milliards de dollars américains (environ 456 milliards de DTS) en faveur de l'intégralité de ses membres. Le but de cette allocation – de loin la plus importante dans l'histoire du FMI – est de répondre au besoin à long terme de réserves internationales, de renforcer la confiance et de favoriser la résilience et la stabilité de l'économie mondiale. Cette allocation est devenue effective le 23 août 2021 et ainsi le Luxembourg a reçu une allocation de 1 266 885 853 de DTS – un peu plus de 1,5 milliard d'euros – soit 95,8 % de sa quote-part. La BCL traitant les opérations financières du Luxembourg vis-à-vis du FMI, cette allocation de DTS a été intégrée à l'actif et au passif du bilan de la BCL.

Les pays émergents et en développement, y compris les pays à faible revenu, ont reçu environ 42 % de cette allocation de DTS, soit approximativement 275 milliards de dollars. Afin de faciliter l'utilisation des DTS par ce groupe de pays, le FMI a demandé aux pays avancés ayant une forte position externe, de signer un accord bilatéral d'échange volontaire de DTS (*Voluntary Trading Arrangement* ou VTA en anglais) avec le Fonds. Afin de faciliter la mise en œuvre de cet accord, la BCL signera prochainement une convention dédiée avec l'État luxembourgeois.

NIVEAU NATIONAL

Au niveau national, les missions attribuées à la BCL ont continué de s'étendre. Suite à l'entrée en vigueur de la loi du 21 juillet 2021 relative au faux monnayage et au recyclage (recirculation) des billets et pièces en euros, la BCL est désormais chargée de s'assurer du bon fonctionnement des machines de traitement et d'authentification de billets et de pièces, opérées par des banques, transporteurs de fonds et autres professionnels fiduciaires. Cette tâche est effectuée par le biais d'enquêtes, d'inspections, d'expertises et de tests et est menée parallèlement à des contrôles pour s'assurer que tous les acteurs respectent les règles et obligations de la réglementation européenne. Dans ce contexte, la BCL collecte aussi des données et statistiques quant à la recirculation de signes monétaires en euros. Le respect de ces nouvelles obligations est aussi assuré par la faculté octroyée à la BCL par le législateur national de pouvoir prononcer des injonctions et des astreintes.

CYBERSÉCURITÉ

Afin de contribuer à la résilience des entités critiques du secteur financier face aux cyber-attaques et ainsi à celle du secteur financier dans son ensemble, la BCL a décidé d'adopter, en novembre 2021, conjointement avec la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF), le cadre de test de cyber-piratage contrôlé, dénommé TIBER-LU. Cette adoption fait suite à la publication du cadre TIBER-EU par la BCE. Le cadre TIBER-EU définit une approche européenne harmonisée pour la conduite de tests. Ces derniers, fondés sur les renseignements, tactiques, techniques et procédures des pirates informatiques, simulent une cyberattaque contre les fonctions critiques et les systèmes sous-jacents des entités critiques visées.

CONCLUSION

Après une année 2021 qui laissait présager une amélioration de la situation économique en raison du recul de la pandémie de COVID-19, l'invasion de l'Ukraine par la Russie, le 24 février 2022, a dégradé les perspectives économiques dans la zone euro et à travers le monde. Au-delà de la souffrance humaine, choquante et injustifiée, qu'elle fait subir à des millions de personnes, la guerre en Ukraine a provoqué une réduction de la croissance attendue et une intensification de l'inflation dans la zone euro. En provoquant une poussée des coûts des intrants, elle vient aggraver des difficultés résultant de goulets d'étranglement qui perdurent sur les chaînes de valeur mondiales suite à la pandémie. Face à ces défis majeurs et à la forte incertitude qui caractérise les projections économiques actuelles, la BCL et les autres banques centrales de l'Euro-système poursuivent leurs efforts pour limiter l'inflation. La BCL reste résolument engagée, aux côtés des autres banques centrales de l'Euro-système, pour remplir le mandat de stabilité des prix, ancré dans les traités européens, dans l'intérêt de ses citoyens. Les décisions de politique monétaires prises au cours des premiers mois de l'année 2022 en témoignent.

Tout au long de l'année 2021, les agents de la BCL ont rempli leurs tâches avec professionnalisme afin de faire progresser notre institution, malgré les aléas liés à la pandémie. Je souhaite saisir cette occasion afin de les remercier chaleureusement, au nom de la Direction, pour leur engagement. La BCL comptait 435 agents au 30 juin 2022.

Pour conclure, je voudrais, au nom de la Direction, honorer la mémoire de M. Jacques F. Poos, qui nous a quittés le 19 février 2022. M. Poos siégea au Conseil de la BCL de 2006 à 2018, où son jugement éclairé contribua au bon développement de notre institution.

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

Gaston Reinesch