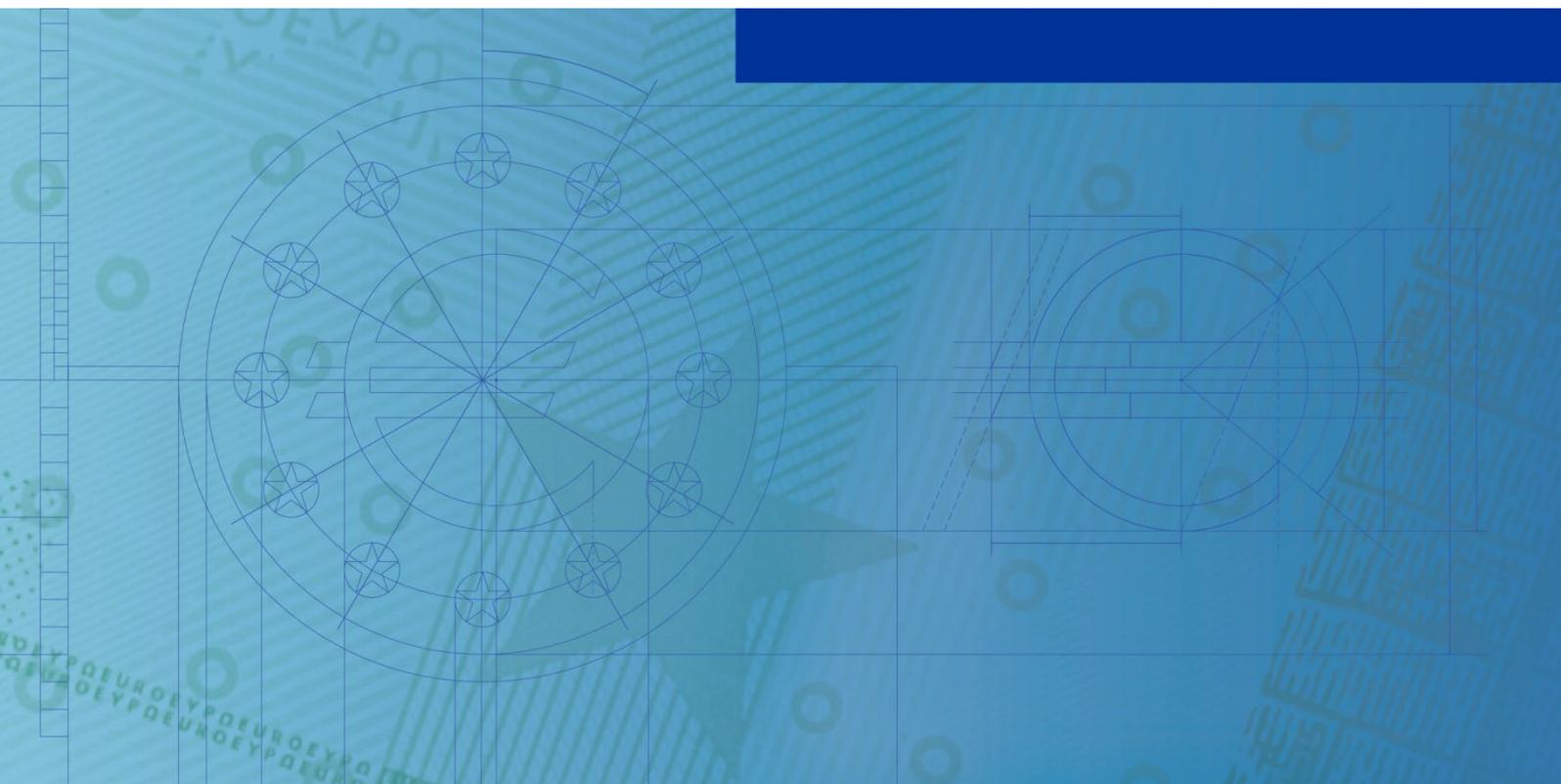




BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
EUROSYSTEME

Rapport annuel

2020



Sommaire

Regard sur 2020	4
L'année en chiffres	6
1 L'économie a été frappée par le choc exceptionnel et sévère lié à la pandémie	8
1.1 La pandémie a entraîné une forte chute de l'activité économique	9
1.2 L'économie de la zone euro a évolué en étroite corrélation avec l'économie mondiale	12
Encadré 1 Les conséquences économiques à moyen et à long terme de la COVID-19	16
1.3 La réponse de politique budgétaire à la crise	18
1.4 L'inflation a fortement diminué en raison de la baisse des prix du pétrole et de la contraction de l'économie	21
1.5 Des mesures décisives ont permis de maintenir des conditions de crédit et de financement favorables	24
2 La politique monétaire : préserver des conditions de financement favorables	29
2.1 La réponse de la politique monétaire de la BCE à la situation d'urgence liée à la pandémie a apporté un soutien crucial au redressement de l'économie et aux perspectives d'inflation	29
2.2 Les évolutions du bilan de l'Eurosystème en période de défis	38
2.3 Les risques financiers liés au PEPP et à l'APP sont atténués grâce à des cadres d'analyse appropriés	44
Encadré 2 L'évaluation de la stratégie de politique monétaire de la BCE	49
3 Le secteur financier européen est confronté à des risques accrus en raison de la pandémie	54
3.1 L'environnement de la stabilité financière en 2020	54
Encadré 3 La BCE et le changement climatique	57
3.2 Le choix de la politique macroprudentielle pour atténuer la procyclicité dans le secteur bancaire et soutenir la reprise économique	62

3.3	Les activités microprudentielles visant à garantir la solidité des banques individuelles	66
3.4	La contribution de la BCE aux initiatives européennes	69
	Encadré 4 La réponse budgétaire de l'UE à la crise et ses conséquences sur le secteur bancaire et l'intégration européenne	72
4	Le fonctionnement harmonieux des infrastructures de marché et des paiements	75
4.1	Les services TARGET	75
4.2	La surveillance et le rôle des banques centrales d'émission	77
4.3	L'innovation et l'intégration aux niveaux des infrastructures de marché et des paiements	79
	Encadré 5 Un euro numérique	81
5	Les efforts en vue de soutenir le fonctionnement du marché et les services financiers offerts aux autres établissements	82
5.1	Les évolutions des opérations de marché	82
5.2	La gestion des opérations d'emprunt et de prêt de l'UE	86
5.3	Les services de l'Eurosystème en matière de gestion des réserves	87
6	Un plus grand nombre de billets et un niveau de contrefaçons historiquement bas	89
6.1	La demande de billets en euros reste élevée	89
6.2	L'utilisation des espèces par les citoyens	91
6.3	La contrefaçon des billets en euros est retombée à un niveau historiquement bas	92
7	Statistiques	94
7.1	Stratégie de déclaration – réduction des coûts et renforcement de la qualité	94
7.2	Les nouvelles statistiques et les statistiques élargies de la zone euro	95
7.3	Production de données et de statistiques pendant la pandémie	96
	Encadré 6 Conformité de l'€STR aux principes de l'OICV	97

	Encadré 7	Les normes statistiques internationales	97
8		Les priorités de la BCE en matière de recherche	99
	8.1	Les activités liées à la COVID-19	99
	8.2	Les réseaux de recherche	101
	8.3	Les conférences et les publications	102
	Encadré 8	Le suivi de l'économie en temps réel	102
9		Les activités et obligations juridiques	104
	9.1	Les compétences de la Cour de justice de l'Union européenne concernant la BCE	104
	9.2	Les avis de la BCE et les cas de non-respect	106
	9.3	Le respect des interdictions relatives au financement monétaire et à l'accès privilégié	108
10		La BCE dans un contexte européen et international	110
	10.1	L'obligation de la BCE de rendre compte	110
	10.2	Les relations internationales	111
	Encadré 9	Les évolutions relatives au MCE II	113
11		Renforcer la communication et la sensibilisation	114
	11.1	Communication dans le cadre de la pandémie	114
	11.2	La communication comme processus à double sens : la BCE à votre écoute	115
12		Capacité de résistance et gouvernance de l'organisation	117
	12.1	Cultiver l'excellence dans des circonstances exceptionnelles	117
	12.2	Faisons connaissance	120
	12.3	Renforcer les normes d'intégrité et de gouvernance	124
		Comptes annuels	127
		Bilan consolidé de l'Eurosystème au 31 décembre 2020	128
		Statistical section (disponible uniquement en anglais)	129

Regard sur 2020



L'économie de la zone euro a été frappée de plein fouet, en 2020, par le choc d'une sévérité exceptionnelle causé par la pandémie de coronavirus (COVID-19). Les mesures de confinement mises en place et l'aversion accrue pour le risque ont entraîné une forte contraction de l'activité économique au premier semestre. Grâce, en partie, à la réaction vigoureuse et coordonnée des politiques monétaire et budgétaires ainsi qu'aux nouvelles encourageantes concernant le développement de vaccins, une stabilisation s'est cependant opérée au second semestre. Au total, le PIB de la zone euro a reculé de 6,6 % en 2020. L'inflation annuelle a quant à elle fléchi de 1,2 % en 2019 à 0,3 %, essentiellement sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie, même si des facteurs liés à la pandémie ont également joué un rôle. Ainsi, les secteurs les plus affaiblis par la crise, comme les transports et l'hôtellerie, ont contribué au ralentissement de l'inflation au second semestre de l'année.

Pour contrer les effets négatifs de la pandémie sur l'économie de la zone euro, la BCE a nettement assoupli l'orientation de sa politique monétaire, à travers un vaste ensemble de mesures qui ont été recalibrées en cours d'année. Elle a notamment lancé un programme, inédit et temporaire, d'achats d'urgence face à la pandémie, élargi les critères d'éligibilité des actifs et des garanties et annoncé de nouvelles opérations de refinancement à plus long terme. Notre réaction de politique monétaire a contribué de façon décisive à stabiliser les marchés, tout en aidant à faire face aux graves risques que la pandémie faisait peser sur le mécanisme de transmission monétaire, les perspectives économiques de la zone euro et, enfin, l'objectif de stabilité des prix de la BCE. Par ailleurs, les politiques macroprudentielles se sont concentrées sur la préservation du flux de crédits à l'économie, tandis que la supervision bancaire de la BCE a pris des mesures microprudentielles visant à atténuer les répercussions de la crise sur le secteur bancaire européen et à soutenir sa capacité de résistance.

En janvier, le Conseil des gouverneurs a lancé une évaluation de la stratégie de politique monétaire de la BCE afin de s'assurer qu'elle continue de servir ses objectifs. Cette évaluation vise à analyser en détail les implications des profonds changements survenus depuis la dernière révision, en 2003, comme la baisse persistante de l'inflation et des taux d'intérêt d'équilibre ainsi que les effets de la mondialisation, de la numérisation et du changement climatique. Devant se terminer au second semestre 2021, elle examinera si la BCE doit ajuster sa stratégie de politique monétaire et selon quelles modalités.

La BCE explore tous les moyens, dans les limites de son mandat, par lesquels elle pourrait contribuer à limiter les conséquences économiques et sociales, potentiellement considérables, du changement climatique. À cet égard, nous étudions minutieusement tous les domaines pertinents de notre action, nous investissons notre fonds de pension et notre portefeuille de fonds propres de façon soutenable et responsable et nous sommes très attentifs à notre empreinte carbone.

La BCE a récemment créé un centre du changement climatique destiné à définir et orienter son « agenda climatique ».

L'Eurosystème a mis au point une stratégie globale relative aux paiements de détail afin d'exploiter les innovations liées à la numérisation. Cette stratégie est centrée sur l'offre de paiements instantanés, l'élaboration d'une solution de paiement à l'échelle de toute l'Europe et l'émission éventuelle d'un euro numérique. Une consultation publique sur un euro numérique a été lancée en octobre 2020 pour s'assurer que toute nouvelle forme de monnaie et de paiement que proposerait l'Eurosystème inspirerait confiance.

En 2020, la BCE a également élargi sa communication et mené des activités de sensibilisation pour relever les défis posés par la pandémie et mieux comprendre les préoccupations et les contraintes économiques des Européens. Elle a aussi ouvert son propre blog et y a publié dix-neuf articles, portant essentiellement sur la réponse de la BCE à la crise. Le premier événement « La BCE à votre écoute » a eu lieu en octobre, et le portail consacré à ces initiatives a recueilli près de 4 000 commentaires concernant la stratégie de politique monétaire.

2020 a été une année d'activité intense, menée dans l'urgence, en coopération étroite avec les institutions européennes mais aussi avec d'autres banques centrales dans le monde, afin de faire face au puissant choc exogène subi par l'économie internationale. La BCE a joué son rôle dans cet effort collectif.

Francfort-sur-le-Main, avril 2021

Christine Lagarde

Présidente

L'année en chiffres



L'économie s'est contractée en raison de la pandémie de COVID-19

- 6,6 %

En 2020, l'activité économique s'est développée de manière inégale dans la zone euro en raison de la pandémie, avec une forte contraction au premier semestre et une reprise partielle au second semestre. Globalement, le PIB s'est contracté de 6,6 % par rapport à 2019.



L'inflation a diminué au cours de l'année

0,3 %

L'inflation moyenne dans la zone euro est revenue à 0,3 % en 2020 contre 1,2 % en 2019, l'évolution des prix étant elle aussi fortement affectée par la pandémie.



Les taux des prêts aux entreprises se sont stabilisés à un niveau historiquement bas

1,46 %

Les taux des prêts aux entreprises se sont stabilisés au niveau historiquement bas de 1,46 % à la suite des mesures décisives prises par la BCE.



La liquidité supplémentaire a soutenu le financement des entreprises et des ménages

2 200 milliards d'euros

La liquidité de banque centrale dans le système bancaire a augmenté de 2 200 milliards d'euros sous l'effet des mesures prises par la BCE pour soutenir les conditions de financement dans l'économie et préserver la stabilité des prix à moyen terme.



Des mesures macroprudentielles sont prises pour faire face à l'impact de la pandémie de COVID-19

116 décisions ont été évaluées

La BCE a encouragé et soutenu les mesures prises par les autorités macroprudentielles afin de réduire l'impact de la pandémie sur la stabilité du système financier et sur l'économie.



Augmentation rapide des paiements électroniques, mais les espèces continuent de dominer

10 %

Parallèlement à une augmentation rapide de l'usage des moyens de paiement électroniques, le nombre et la valeur des billets en circulation ont augmenté de 10 % environ, les espèces demeurant le moyen principal pour les paiements de détail en personne dans la zone euro.



Réduction des émissions de carbone de la BCE par poste de travail

- 75 %

La BCE a réduit ses émissions de carbone par poste de travail de 75 % depuis la mise en place de sa politique environnementale en 2008.



Communication active de la BCE sur divers réseaux sociaux.

2,8 millions

Les gens ont interagi 2,8 millions de fois avec les publications postées par la BCE sur les réseaux sociaux.

1 L'économie a été frappée par le choc exceptionnel et sévère lié à la pandémie

En 2020, l'économie mondiale a connu une profonde récession alors même qu'elle était confrontée à des défis sans précédent. Le choc de la COVID-19 a cependant été de nature plus exogène que les facteurs à l'origine des crises précédentes en 2008 et en 2011-2012. Alors que les épisodes de crise précédents ont été marqués par la prépondérance de problèmes spécifiques au secteur financier, la récession de 2020 trouve sa cause profonde en dehors de l'économie. La propagation de la COVID-19 a eu un impact très sévère sur l'activité économique, d'abord en Chine puis au niveau mondial. Le commerce international s'est fortement contracté, le fonctionnement des chaînes de valeur mondiales a été gravement perturbé et l'incertitude sur les marchés financiers mondiaux s'est nettement accentuée.

L'économie de la zone euro a également subi l'impact de la pandémie de façon intense. On a pu le constater, par exemple, sur la consommation, qui s'est fortement contractée au premier semestre de l'année en raison des mesures de confinement généralisées et d'une aversion au risque accrue. L'activité, en particulier dans le secteur des services, s'est elle aussi nettement ralentie en raison d'une demande insuffisante et de restrictions sur l'activité. En conséquence, le PIB en volume s'est contracté à un rythme exceptionnellement rapide au deuxième trimestre de l'année. Dans le même temps, les autorités monétaires et budgétaires ont agi rapidement et avec détermination pour faire face à l'effondrement de la demande et aux niveaux élevés d'incertitude, notamment en garantissant des conditions de financement favorables et stables et un accès continu à la liquidité. Depuis le début de la crise de la COVID-19, les anticipations relatives à la profondeur et à la durée de la récession ont été fortement influencées par les perspectives de solutions médicales, en particulier d'un vaccin. Parallèlement à une action forte et concertée des pouvoirs publics, les nouvelles positives diffusées à la fin de l'automne concernant les progrès réalisés dans la mise au point de vaccins ont entraîné un rétablissement progressif de la confiance. Alors que l'évolution de la croissance est demeurée volatile au second semestre de l'année, lorsqu'une nouvelle vague de contagion a frappé, les anticipations de croissance se sont raffermies et stabilisées. L'évolution des prix a elle aussi été fortement affectée par la pandémie. En raison de l'affaiblissement de la demande, de la baisse des prix du pétrole et du ralentissement de l'activité, l'inflation mesurée par l'IPCH a diminué au cours de l'année et a continué d'évoluer en territoire négatif à partir d'août. D'autres facteurs, tels que la réduction temporaire du taux de TVA allemand au second semestre, ont également fait baisser l'inflation. Dans le même temps, l'anticipation d'une reprise solide en 2021 et d'une inversion des facteurs temporaires tels que la réduction du taux de TVA en Allemagne a conforté la perspective d'un redressement de l'inflation. La mise en œuvre de mesures décisives a permis de maintenir des conditions de crédit et de financement favorables et a largement contrebalancé l'effet de durcissement sur les critères d'octroi de crédits des banques résultant de la détérioration de l'environnement en matière de risques. Bien que les perturbations sur les marchés résultant du choc

pandémique aient entraîné un durcissement significatif des conditions financières en mars, une action rapide de la part des pouvoirs publics a contribué à une baisse générale des rendements des obligations d'État de la zone euro en 2020 et à un redressement progressif des prix des actions dans la zone euro au second semestre, après les points bas qu'ils avaient atteints en raison de la pandémie. La période de forte incertitude a également entraîné une accélération de la croissance de la monnaie et du crédit, reflétant une forte préférence pour la liquidité et une accumulation de liquidité par les entreprises et les ménages.

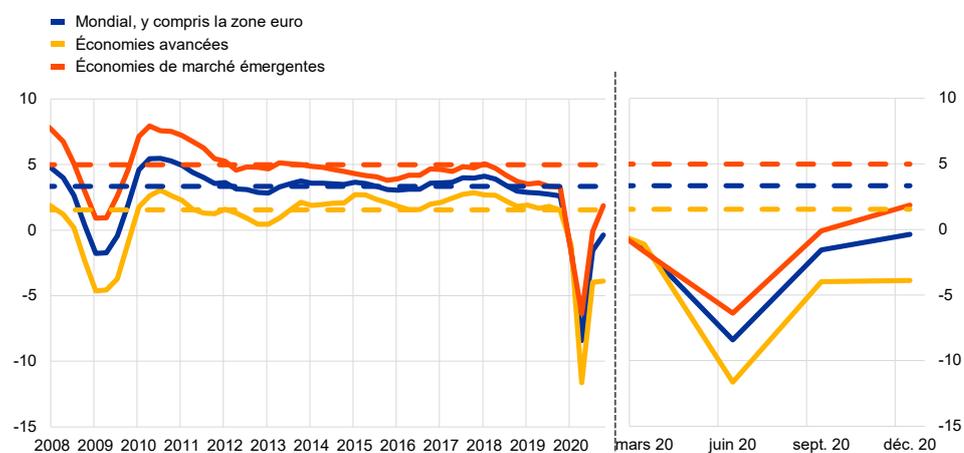
1.1 La pandémie a entraîné une forte chute de l'activité économique

Le coronavirus a provoqué la plus forte contraction de l'économie mondiale depuis la Grande Dépression, mais les nouvelles positives concernant le vaccin ont contribué au rétablissement progressif de la confiance.

L'évolution de la pandémie de COVID-19, les mesures d'endiguement qui l'ont accompagnée, ainsi que les mesures de soutien prises par les autorités publiques afin d'atténuer son impact économique ont été les principaux déterminants de la tendance de la croissance à l'échelle mondiale. L'économie mondiale a été frappée de plein fouet par un choc externe ; et pour y faire face, les autorités publiques ont, de manière générale, mis en œuvre des mesures de soutien afin d'atténuer l'impact économique de la pandémie. Après avoir atteint un creux au deuxième trimestre 2020 du fait des mesures prises pour endiguer la propagation du virus, l'économie mondiale a commencé à se redresser au troisième trimestre avec l'assouplissement des mesures d'endiguement et la publication de nouvelles concernant la mise au point de vaccins efficaces. Toutefois, la deuxième vague de la pandémie et la réintroduction de mesures d'endiguement strictes dans certaines économies avancées ont considérablement ralenti la croissance au dernier trimestre de l'année (cf. graphique 1). Dans les grandes économies de marché émergentes, la croissance trimestrielle a été négative au premier semestre 2020, mais s'est fortement redressée au second semestre.

Graphique 1 Croissance du PIB mondial

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Haver Analytics, sources nationales et calculs de la BCE.

Notes : Les agrégats régionaux sont calculés à partir du PIB corrigé à l'aide des pondérations des parités de pouvoir d'achat. Les lignes continues représentent les données et vont jusqu'au quatrième trimestre 2020. Les lignes en pointillés indiquent les moyennes de long terme (entre le premier trimestre 1999 et le quatrième trimestre 2020). Les dernières observations se rapportent au 25 février 2021.

La forte contraction de l'économie mondiale s'explique principalement par une baisse substantielle de la production dans le secteur des services, qui a été fortement affecté par les mesures d'endiguement de la pandémie, et par une contraction des échanges commerciaux et de l'investissement. La croissance de la production a rebondi plus rapidement dans le secteur manufacturier que dans celui des services, soutenue par les plans de relance des gouvernements, par la demande accrue de produits électroniques, d'ordinateurs et de produits médicaux, et par la suppression plus rapide des mesures d'endiguement que dans le secteur des services, où la proximité physique est plus grande.

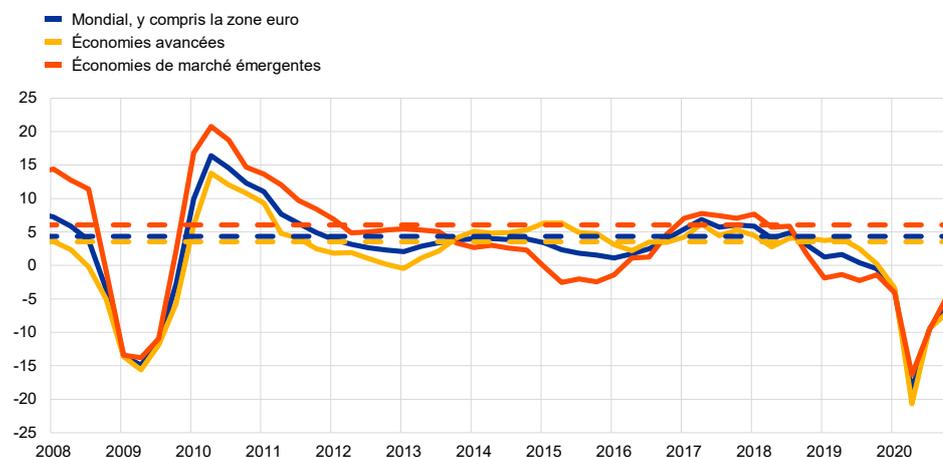
L'incertitude et les perturbations liées à la COVID-19 se sont nettement accentuées et sont demeurées élevées, fragilisant l'économie mondiale. La pandémie a également perturbé le commerce international et les chaînes d'approvisionnement mondiales. Ces perturbations se sont légèrement atténuées au cours du second semestre 2020, avec la levée partielle seulement des mesures d'endiguement. En dépit de l'accord de phase 1 conclu entre les États-Unis et la Chine, les tensions commerciales entre les deux pays sont restées élevées, comme le montrent différents indicateurs. Dans un contexte de tensions commerciales élevées, l'impact de la pandémie sur la demande et les droits de douane imposés antérieurement ont entraîné une forte baisse des échanges commerciaux, tandis que l'incertitude accrue et la détérioration du climat économique ont freiné l'investissement (cf. graphique 2).

Les échanges commerciaux et l'investissement ont enregistré une très forte contraction en 2020, sous l'effet des mesures d'endiguement et des perturbations dans les échanges commerciaux

Graphique 2

Croissance du commerce mondial (importations en volume)

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Haver Analytics, sources nationales et calculs de la BCE.

Notes : La croissance du commerce mondial est définie comme la croissance des importations mondiales (zone euro comprise). Les lignes continues représentent les données et vont jusqu'au quatrième trimestre 2020. Les lignes en pointillés indiquent les moyennes de long terme (entre le quatrième trimestre 1999 et le quatrième trimestre 2020). Les dernières observations se rapportent au 25 février 2021.

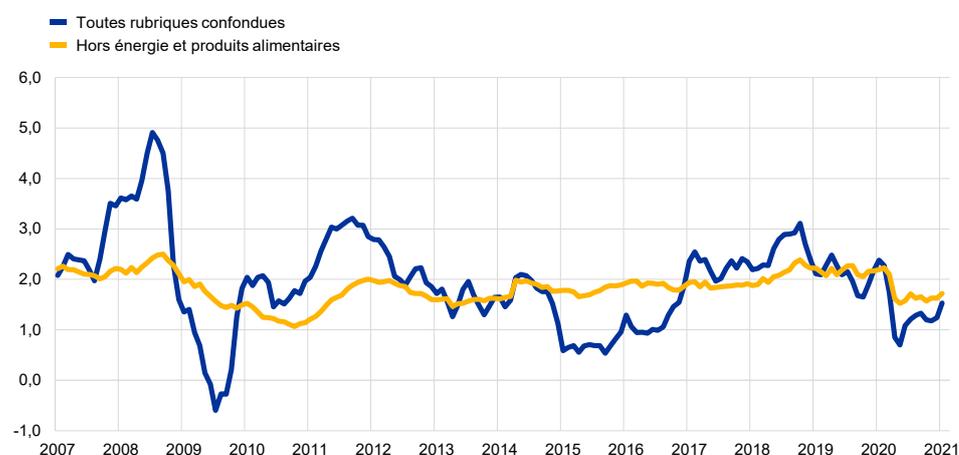
L'inflation totale a diminué, mais l'inflation sous-jacente a baissé dans une moindre mesure

L'inflation mondiale a diminué en 2020, reflétant la faiblesse de la demande mondiale liée à la pandémie (cf. graphique 3) et la forte baisse des prix de nombreuses matières premières. Dans la zone OCDE, la hausse annuelle des prix à la consommation a fléchi, revenant de 2 % environ au second semestre 2019 à 1,2 % en décembre 2020, en raison du recul des prix de l'énergie et du ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires. L'inflation sous-jacente (hors énergie et produits alimentaires) a diminué dans une moindre mesure que l'inflation totale pour s'établir autour de 1,6 % fin 2020.

Graphique 3

Hausse des prix à la consommation dans l'OCDE

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

Note : Les dernières observations se rapportent à janvier 2021.

Les prix du pétrole ont fluctué, sous l'effet d'anticipations d'une faible demande mondiale

Les prix du pétrole ont fortement diminué au cours du premier semestre de l'année, avec la baisse brutale de la demande mondiale, due notamment aux restrictions de déplacement et au télétravail, qui ont entraîné une baisse de la consommation de pétrole. Les prix du pétrole brut *Brent*, qui sert de référence internationale, ont enregistré de larges fluctuations entre 20 dollars (son niveau le plus bas en deux décennies) et 70 dollars le baril en 2020. Le prix du pétrole *West Texas Intermediate*, la référence aux États-Unis, a chuté brièvement au-dessous de zéro en avril.

L'euro s'est apprécié par rapport aux devises des partenaires commerciaux de la zone euro

L'euro s'est apprécié de 7 % environ en termes effectifs nominaux au cours de l'année 2020. En termes bilatéraux, cette évolution s'explique par une appréciation de l'euro, principalement vis-à-vis du dollar américain. Le taux de change de l'euro vis-à-vis de la livre sterling a augmenté, affichant cependant une volatilité significative tout au long de l'année 2020, principalement sous l'effet des modifications des anticipations concernant le Brexit.

Les risques pesant sur l'activité mondiale ont été orientés négativement, mais la perspective d'une solution médicale pourrait stimuler la reprise économique.

Fin 2020, dans le contexte d'évolutions positives concernant les vaccins contre la COVID-19, les perspectives de croissance mondiale allaient dans le sens d'une forte reprise en 2021. Ces perspectives étaient cependant hautement incertaines et, dans l'ensemble, la balance des risques pesant sur l'activité mondiale était orientée négativement, l'augmentation des nouvelles infections et de nouvelles mesures d'endiguement dans les principales économies affectant le rythme de la reprise ¹.

1.2

L'économie de la zone euro a évolué en étroite corrélation avec l'économie mondiale ²



Baisse sans précédent de l'activité économique dans la zone euro sous l'effet de la COVID-19 et des mesures d'endiguement associées

Après un ralentissement de l'activité économique en 2019, le PIB en volume de la zone euro s'est contracté de 6,6 % en 2020 (cf. graphique 4). Le recul considérable de l'activité économique et son profil irrégulier tout au long de l'année 2020 ont résulté de l'impact du choc lié à la pandémie de COVID-19 et des mesures de confinement associées prises pour limiter la propagation du virus. La première vague de la pandémie a touché les pays de la zone euro essentiellement entre mars et avril, à une vitesse et avec une intensité sans précédent, et s'est accompagnée de mesures d'endiguement strictes touchant l'ensemble de l'économie dans la plupart des pays. En raison de ces mesures, l'activité économique de la zone euro s'est contractée de 15,3 % en cumul au premier semestre 2020. À partir de mai 2020, la pandémie était contenue et la levée des mesures d'endiguement dans la majorité des pays a entraîné un fort rebond de l'activité au troisième trimestre. Toutefois, à l'automne, l'activité économique a recommencé à ralentir et le nouveau pic atteint par les cas de COVID-19 a provoqué une nouvelle série de confinements au dernier trimestre de l'année, qui étaient toutefois plus ciblés que ceux en vigueur durant la première vague. Si la pandémie a avant tout constitué un choc commun frappant l'ensemble des économies, dans une certaine mesure, l'impact de la pandémie sur l'économie a également été hétérogène d'un pays à l'autre de la zone

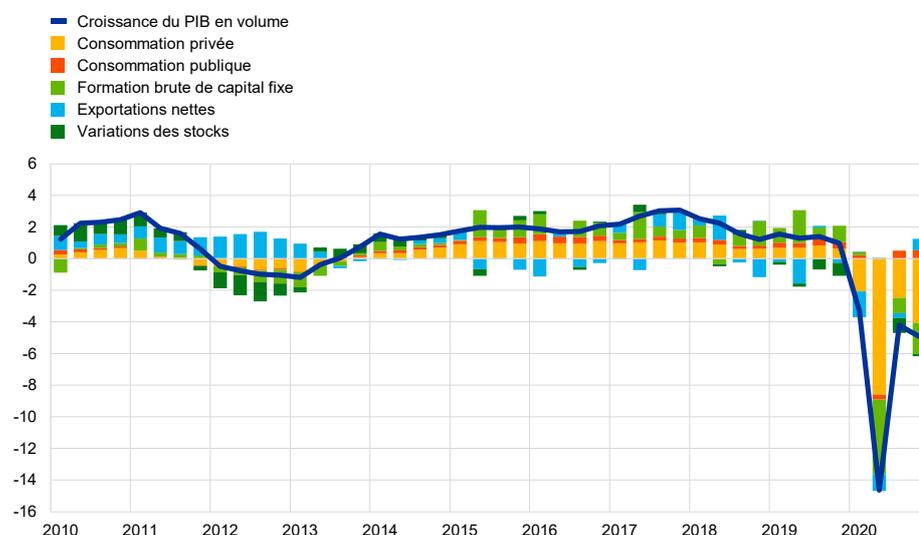
¹ Les perspectives à fin 2020 anticipaient une solution médicale à la pandémie et l'administration généralisée de vaccins à partir de la mi-2021.

² La section 1.2 reflète les données issues de la deuxième estimation d'Eurostat publiée le 9 mars 2021.

euro, en grande partie en raison des différences d'exposition aux secteurs les plus touchés par les mesures de distanciation physique ; cette hétérogénéité reflète également des différences d'intensité de la crise sanitaire elle-même et d'ampleur et de nature des mesures de relance mises en œuvre. Fin 2020, l'activité économique était inférieure de 4,9 % aux niveaux d'avant la pandémie dans la zone euro, présentant une hétérogénéité considérable d'un pays à l'autre, l'Espagne s'établissant à 9,1 % et les Pays-Bas à 3,0 % au-dessous de leur niveau d'avant la pandémie.

Graphique 4 PIB en volume de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage ; contributions en points de pourcentage)



Source : Eurostat.

Note : Les dernières observations se rapportent au quatrième trimestre 2020.

Par rapport aux récents épisodes de récession durables, tels que la crise financière mondiale de 2008-2009 ou la crise de la dette souveraine dans la zone euro de 2011-2012, la récession qui a accompagné la pandémie a été plus aiguë dans les premières phases. Cela étant, les signaux forts et les anticipations d'une reprise sont apparus beaucoup plus tôt que lors d'autres crises. Cela reflète principalement le caractère exogène du choc de la COVID-19, le rôle des mesures monétaires et budgétaires prises rapidement et de manière résolue et les progrès dans la mise au point de vaccins, ainsi que les interactions nettement plus limitées avec le secteur financier par rapport aux épisodes de crise précédents, ce secteur bénéficiant également du soutien apporté par les mesures ciblées des banques centrales.

La consommation privée dans la zone euro a diminué de 8,0 % en 2020, reculant particulièrement fortement au premier semestre 2020, principalement en raison des mesures de confinement. Les pertes de revenu réel disponible induites par les confinements ayant été atténuées par des transferts publics importants, la baisse de la consommation s'est également traduite par une forte augmentation du taux d'épargne. Les mesures de confinement ayant été sensiblement assouplies au troisième trimestre 2020, la consommation privée a affiché un rebond solide, qui s'est toutefois interrompu au dernier trimestre de l'année lors de la deuxième vague

de la pandémie. Fin 2020, la consommation privée demeurait inférieure aux niveaux d'avant la pandémie dans le contexte de l'impact de la pandémie sur les marchés du travail et d'un degré d'incertitude élevé.

L'investissement des entreprises s'est également effondré au premier semestre 2020. En raison de l'application des mesures de confinement et des fortes baisses des recettes qui en ont résulté, les entreprises ont reporté leurs décisions d'investissement. En outre, les diminutions de la demande mondiale et intérieure ont continué d'agir comme un frein à l'investissement. Au second semestre de l'année, les perspectives d'investissement des entreprises se sont caractérisées par une nouvelle incertitude accrue sur fond de deuxième vague de la pandémie et d'anticipation de prolongation des perspectives d'évolutions modérées compte tenu de l'affaiblissement de l'environnement extérieur, d'une demande finale plus faible et de la détérioration observée des bilans des entreprises.

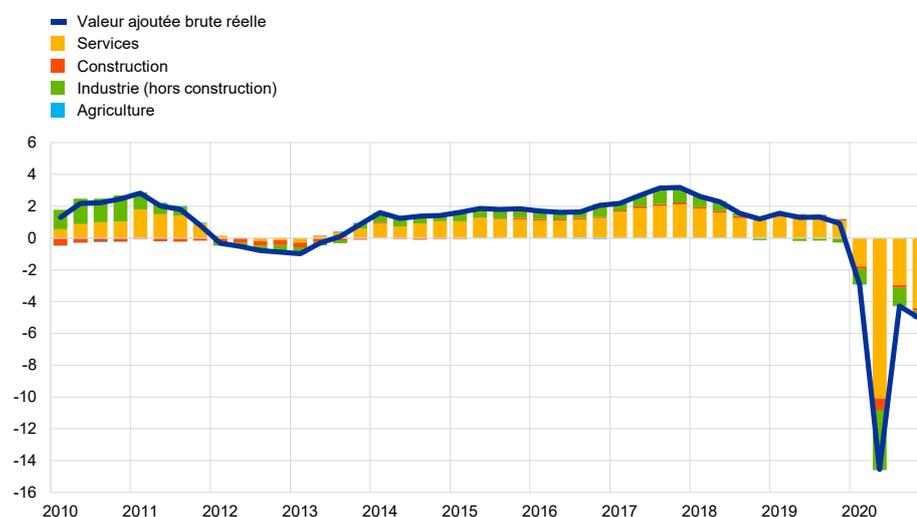
La contribution nette du secteur extérieur à la production de la zone euro a également été négative en 2020. Le confinement en Chine, imposé pour éradiquer la COVID-19, a érodé les échanges commerciaux de la zone euro au début de l'année et les mesures visant à limiter la propagation du virus en Europe ont entraîné un effondrement des importations et des exportations au deuxième trimestre, les exportations étant les plus sévèrement touchées par la cessation temporaire des activités commerciales. Durant les mois d'été, l'assouplissement des restrictions a ouvert la voie à un redressement des flux commerciaux, les améliorations accusant un retard dans les secteurs les plus touchés comme les voyages, le tourisme et l'hôtellerie. La nouvelle vague de pandémie a freiné la reprise des échanges commerciaux dans la zone euro, qui était incomplète à la fin de l'année.

L'impact de la COVID-19 sur la croissance de la production a également été inégal d'un secteur à l'autre, le secteur des services contribuant le plus à la baisse de la valeur ajoutée brute réelle, ce qui traduit une exposition particulière aux mesures de distanciation physique ainsi que la composition sectorielle de l'économie de la zone euro (cf. graphique 5).

Graphique 5

Valeur ajoutée brute réelle de la zone euro par type d'activité économique

(variations annuelles en pourcentage ; contributions en points de pourcentage)



Source : Eurostat.

Note : Les dernières observations se rapportent au quatrième trimestre 2020.

Les marchés du travail de la zone euro se sont détériorés, bien que les politiques publiques aient contribué à amortir l'effet sur le chômage

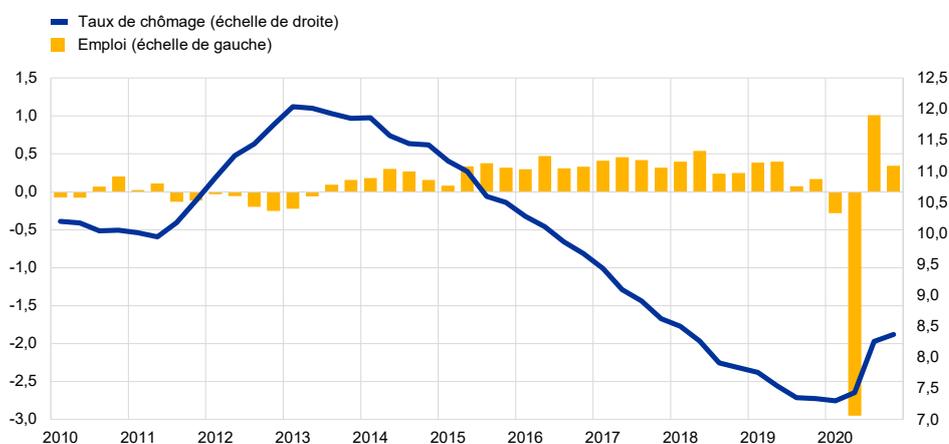
Les destructions d'emplois en 2020 sont restées limitées, reflétant l'effet des dispositifs de maintien dans l'emploi

Si la croissance de l'emploi a aussi été affectée de manière significative par la pandémie, les politiques en faveur du marché du travail ont influé sur les résultats affichés par les marchés du travail de la zone euro en 2020 (cf. graphique 6). Par rapport à la contraction importante et rapide de l'activité économique de 15 % environ au premier semestre 2020, la contraction de l'emploi a été plus faible, mais toujours très significative. L'emploi total a reculé de quelque 5 millions de personnes au cours de la même période, ce qui a ramené l'emploi à ses niveaux d'avant 2018. Les mesures de soutien des pouvoirs publics dans les différents pays de la zone euro ont contribué à limiter les licenciements (cf. l'encadré 1 pour un examen des dispositifs de maintien dans l'emploi). Par rapport aux crises économiques et financières précédentes, les gouvernements de la zone euro ont accru le nombre de salariés couverts par les dispositifs de maintien dans l'emploi, ce qui a nettement limité les licenciements, contribuant ainsi à préserver les compétences spécifiques à certaines entreprises et à certains travailleurs. Néanmoins, le taux d'activité a considérablement diminué durant la crise de la pandémie et 3 millions de personnes environ sont sorties de la population active au premier semestre 2020. L'ajustement en cours du marché du travail a affecté différemment les travailleurs en raison de la gravité de la crise actuelle pour le secteur des services et pour les entreprises les plus touchées par les mesures de distanciation et les restrictions de déplacement. En particulier, la population active s'est contractée de près de 7 % pour les personnes peu qualifiées et de 5,4 % pour les personnes moyennement qualifiées, mais elle a en fait augmenté de 3,3 % pour les personnes hautement qualifiées.

Graphique 6

Indicateurs relatifs au marché du travail

(en pourcentage de la population active ; taux de croissance trimestriel ; cvs)



Source : Eurostat.

Note : Les dernières observations se rapportent au quatrième trimestre 2020.

L'augmentation du taux de chômage a été plus faible que lors des récessions précédentes

L'emploi s'est contracté de 1,9 % en 2020, tandis que le taux de chômage a atteint 8,4 %. L'augmentation du taux de chômage a été plus faible que lors des récessions précédentes, comme celles de 2008-2009 et 2011-2012, également grâce à la réaction rapide et de grande ampleur des gouvernements de la zone euro. Dans le même temps, la croissance de la productivité horaire du travail a été en moyenne de l'ordre de 1 % en 2020 et a été atténuée par la réduction significative du nombre d'heures travaillées en raison du recours aux dispositifs de maintien dans l'emploi.

Encadré 1

Les conséquences économiques à moyen et à long terme de la COVID-19

Les marchés du travail de la zone euro ont réagi de manière relativement résiliente aux conséquences économiques de la pandémie de COVID-19, soutenus par des mesures de politique économique – telles que les dispositifs de maintien de l'emploi et les garanties sur les prêts – qui ont contribué à limiter les pertes d'emplois et à éviter une forte augmentation des sorties d'entreprises à la suite de la pandémie. Afin de prévenir les répercussions à long terme de la crise et pour ne pas entraver la nécessaire restructuration de l'économie, la conception et le calendrier des stratégies de levée de ces mesures de politique économique seront aussi importants que ceux des programmes d'aide eux-mêmes. Pour l'avenir, les conséquences à long terme de la pandémie sur la mobilité de la main-d'œuvre, ainsi que l'adoption croissante de la numérisation, pourraient nécessiter une réallocation importante des emplois et des entreprises.

Dans une enquête récente auprès des grandes entreprises de la zone euro, l'accent a été mis sur la manière dont la pandémie a accéléré l'adoption des technologies numériques, augmentant la productivité mais réduisant l'emploi à long terme³. Lorsqu'on leur demande d'indiquer, par ordre d'importance, jusqu'à trois effets à long terme de la pandémie sur leurs activités, les plus fréquemment cités sont liés à l'utilisation accrue du télétravail et à l'accélération du recours aux

³ Cf. l'encadré intitulé « Les effets à long terme de la pandémie : indications tirées d'une enquête réalisée auprès de grandes entreprises », *Bulletin économique*, n° 8, BCE, 2020.

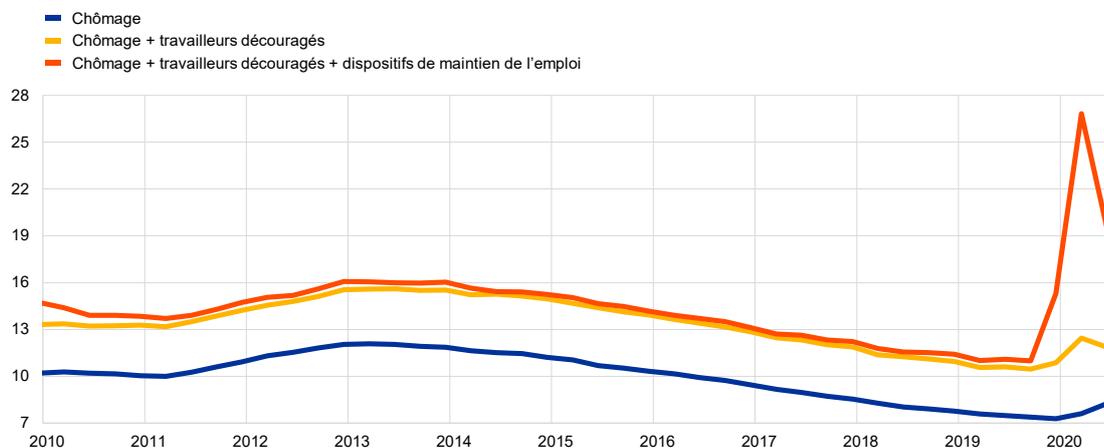
technologies numériques. Parmi les autres facteurs largement cités figurent une réduction plus durable des voyages d'affaires et/ou une hausse du nombre de réunions virtuelles, ainsi qu'un développement du commerce électronique (ou – dans le domaine du commerce interentreprises – de la « vente virtuelle »). Une grande majorité des participants a reconnu que leur entreprise serait plus efficace et/ou plus résiliente du fait des enseignements tirés de la pandémie. Environ les trois quarts des participants ont déclaré qu'une proportion nettement plus élevée de leurs effectifs télétravaillerait sur le long terme. Cependant, ils ne croient pas que le télétravail devrait réduire la productivité du personnel. À cet égard, la réduction des interactions personnelles informelles est considérée comme un inconvénient, mais de nombreux avantages ont également été perçus, notamment les gains de temps dus à la diminution des besoins de déplacement entre domicile et travail, la possibilité de mieux concilier les engagements personnels et professionnels, et l'amélioration de la connectivité. Dans le même ordre d'idées, plus de la moitié des participants ont déclaré que la productivité de leur entreprise ou de leur secteur devrait augmenter, alors qu'aucun ou presque ne prévoit de diminution de la productivité comme conséquence à long terme de la pandémie. À l'inverse, plus de la moitié s'attendaient à des conséquences négatives à long terme sur l'emploi, tandis que quelque 10 % seulement anticipaient un effet positif à long terme sur l'emploi. Les avis relatifs aux effets à long terme sur les ventes ainsi que sur les prix, les coûts et les salaires sont plus contrastés, mais globalement négatifs.

La crise pandémique a exercé une forte incidence sur le marché du travail de la zone euro. Le taux de chômage dans la zone euro (cf. graphique A, ligne bleue) a présenté une réaction modérée par rapport à la contraction de l'activité économique et ne reflète pas pleinement les effets de la COVID-19 sur le marché du travail. Afin de mieux mesurer le degré de sous-utilisation de la main-d'œuvre pendant la crise pandémique, le taux de chômage standard peut être ajusté pour tenir compte du nombre de travailleurs découragés qui sont actuellement inactifs (cf. graphique A, ligne jaune). En outre, une caractéristique particulière de la crise pandémique a été le recours généralisé à des dispositifs de maintien de l'emploi, qui ont contribué à protéger les emplois tout en réduisant le temps de travail et en soutenant le revenu des travailleurs. En avril 2020, le nombre de travailleurs bénéficiant de dispositifs de maintien de l'emploi a atteint environ 30 millions (environ 19 % de la population active). La combinaison du taux de chômage standard avec les travailleurs découragés et le nombre de travailleurs bénéficiant de dispositifs de maintien de l'emploi (cf. graphique A, ligne rouge) donne donc une image plus représentative de l'état de sous-utilisation de la main-d'œuvre.

Graphique A

Mesures conventionnelles et non conventionnelles du chômage

(en pourcentage)



Source : Calculs de la BCE à partir de données nationales ⁴.

Globalement, le choc de la COVID-19 a augmenté la part des entreprises qui risquent de quitter le marché, ce qui pourrait avoir un effet supplémentaire à long terme sur les pertes d'emploi. Après la forte baisse de l'activité économique au deuxième trimestre 2020, la reprise observée au troisième trimestre a laissé penser que le choc pandémique pourrait être de nature largement transitoire. Toutefois, la deuxième vague de mesures de confinement a intensifié le risque d'effets susceptibles de peser durablement sur la croissance économique et l'emploi. Le choc de la COVID-19 a affecté les secteurs de façon hétérogène, avec des effets moindres pour les entreprises qui ont adopté plus largement les technologies numériques et plus marqués pour les entreprises impliquées dans des interactions de personne à personne. Ces dernières risquent peut-être de devoir quitter le marché, en fonction de la durée de la pandémie et selon que les mesures prises au niveau national parviendront ou non à limiter et à combler les manques de liquidité. La deuxième caractéristique notable du choc de la COVID-19 est sa nature exogène, qui implique que le choc a affecté à la fois les entreprises productives et improductives. D'ailleurs, l'effet d'assainissement résultant de la sortie d'entreprises moins productives, généralement plus affectées par un choc de productivité, sera plus faible que lors des crises précédentes, car des entreprises plus productives ayant des problèmes temporaires de liquidité pourraient aussi être menacées ⁵.

1.3 La réponse de politique budgétaire à la crise

La pandémie de COVID-19 a confronté les finances publiques à des défis sans précédent

En 2020, les finances publiques ont été profondément marquées par la pandémie de COVID-19, qui a confronté les pouvoirs publics à des défis sans précédent, mais a également déclenché une réponse de politique macroéconomique forte. La situation budgétaire a été affectée de manière significative sur les deux volets des budgets

⁴ Cf. l'encadré intitulé « Une évaluation préliminaire de l'impact de la pandémie de COVID-19 sur le marché du travail de la zone euro », *Bulletin économique*, n° 5, BCE, 2020.

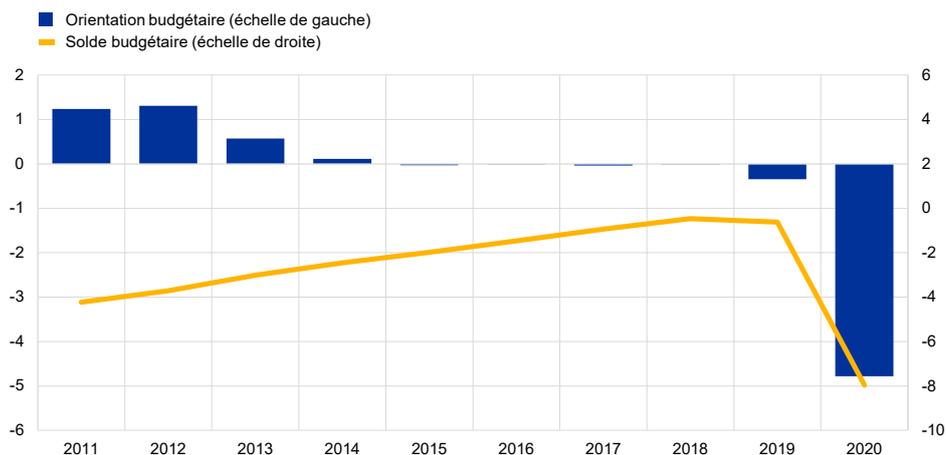
⁵ Pour une vue d'ensemble, cf. l'article intitulé « L'impact de la COVID-19 sur la production potentielle dans la zone euro », *Bulletin économique*, n° 7, BCE, 2020.

publics, via une augmentation des dépenses nécessaire pour faire face à la crise et via une baisse des recettes fiscales, reflétant à la fois la forte récession et les mesures relatives aux dépenses ciblant les entreprises et les ménages. Par conséquent, le ratio de déficit des administrations publiques de la zone euro est passé de 0,6 % du PIB en 2019 à 8,0 % du PIB en 2020, selon les projections macroéconomiques de décembre 2020 établies par les services de l'Eurosystème (cf. graphique 7). Reflétant le fort soutien des pouvoirs publics à l'économie, l'orientation budgétaire ⁶ est ainsi passée de légèrement expansionniste en 2019 à très accommodante, à 4,8 % du PIB, en 2020, même s'il convient de noter que l'ampleur de la réponse budgétaire et, partant, l'orientation budgétaire ont nettement divergé d'un pays à l'autre. Dans l'ensemble, toutefois, la rapidité et l'ampleur du soutien fourni par les États de la zone euro ont démontré leur capacité accrue à réagir en période de crise et à le faire de manière coordonnée. Cette réaction coordonnée a été facilitée par l'activation de la clause dérogatoire générale prévue dans le Pacte de stabilité et de croissance.

Graphique 7

Solde des administrations publiques et orientation budgétaire

(en pourcentage du PIB)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

L'essentiel des dépenses supplémentaires était lié soit aux coûts directs de la lutte menée contre la crise sanitaire, soit à l'aide aux ménages et aux entreprises

Selon les estimations réalisées par la Commission européenne ⁷, les mesures budgétaires prises en réponse à la pandémie ont représenté 4,2 % du PIB en 2020 pour la zone euro dans son ensemble. L'essentiel de ces dépenses supplémentaires était lié soit aux coûts directs de la lutte menée par les autorités contre la crise sanitaire, soit aux mesures de soutien ciblant les ménages et les entreprises (cf. graphique 8). Un objectif principal de ces mesures de soutien était de préserver l'emploi et les capacités de production afin que l'économie soit bien positionnée pour orchestrer une reprise rapide dès l'atténuation de la pandémie. Dans la droite ligne

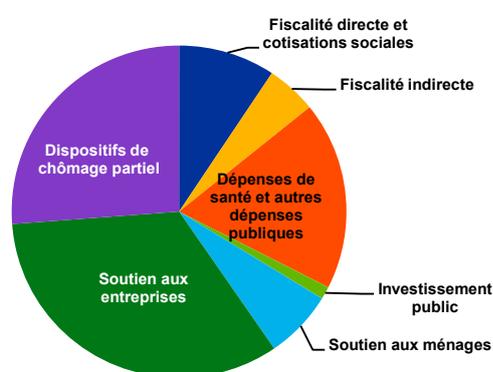
⁶ L'orientation budgétaire reflète la direction et l'ampleur de la relance de l'économie via les politiques budgétaires, au-delà de la réaction automatique des finances publiques au cycle conjoncturel. Elle est mesurée ici comme la variation du ratio du solde primaire corrigé du cycle, déduction faite du soutien des pouvoirs publics au secteur financier. Pour plus de précisions concernant le concept d'orientation budgétaire de la zone euro, cf. l'article intitulé « L'orientation budgétaire de la zone euro », *Bulletin économique*, n° 4, BCE, 2016.

⁷ Cf. les [prévisions économiques de l'automne 2020](#) de la Commission européenne.

de cet objectif, la grande majorité de l'aide apportée aux ménages l'a été sous forme de dispositifs de chômage partiel ou technique visant à prévenir un chômage de masse, alors qu'une petite partie seulement a pris la forme de transferts budgétaires directs aux ménages⁸. Vers la fin de la première vague de la pandémie, certaines mesures plus limitées visant à soutenir la reprise économique ont été introduites, telles que des réductions d'impôts indirects ou une augmentation des projets d'investissements publics. Toutefois, la pandémie étant loin d'être vaincue en 2020, avec l'arrivée d'une deuxième vague à l'automne, il est plus probable que ces mesures joueront un rôle de premier plan à l'avenir.

Graphique 8

Composition estimée des mesures liées à la COVID-19 en 2020



Sources : Calculs de la BCE fondés sur les projets de plans budgétaires pour 2021.

Les pouvoirs publics ont également apporté un soutien en liquidités de grande ampleur à l'économie

Outre les aides budgétaires consenties pour soutenir leurs économies, les États de la zone euro ont alloué des montants considérables de garanties de prêts dans le but de renforcer la situation de trésorerie des entreprises, en particulier des petites et moyennes entreprises, qui souvent n'ont pas facilement accès au financement externe. Ce soutien en liquidités a été particulièrement important dans le dosage des politiques macroéconomiques (*policy mix*) lors de la première phase de la crise avant la mise en place d'autres programmes d'aide. Au total, ces garanties ont représenté quelque 17 % du PIB pour l'ensemble de la zone euro⁹. Les garanties de prêts sont des engagements conditionnels pour les administrations publiques et le montant des garanties appelées représentera donc des dépenses publiques supplémentaires. De plus, de nombreux États ont également accordé des reports d'impôts et octroyé des prêts et apporté des capitaux propres aux entreprises. Ces injections de liquidités et autres soutiens en liquidités ne figurent généralement pas dans le solde budgétaire, mais se reflètent en partie dans la dette publique.

⁸ Pour plus de détails, cf. l'article intitulé « [Les premières réponses de politique budgétaire des pays de la zone euro face à la crise de la COVID-19](#) », *Bulletin économique*, n° 1, BCE, 2021.

⁹ Cf. les [prévisions économiques de l'automne 2020](#) de la Commission européenne.

Les niveaux d'endettement des administrations publiques ont été affectés négativement, mais les risques pesant sur la soutenabilité de la dette ont continué d'être bien maîtrisés

La crise a également entraîné une forte augmentation des niveaux d'endettement des différents États de la zone euro. Cela s'est reflété dans les projections macroéconomiques de décembre 2020 établies par les services de l'Eurosystème, qui ont affiché un ratio dette agrégée/PIB qui, selon les estimations, s'est établi à 98,4 % du PIB en 2020, soit une augmentation de 14,5 points de pourcentage par rapport à 2019. De plus, les États ont contracté d'importants engagements conditionnels sous forme de garanties de prêts. Même s'il faut du temps pour réduire sensiblement les niveaux d'endettement, aucun signe ne permet de mettre en cause la soutenabilité de la dette publique dans la zone euro. Cette évaluation repose sur l'amélioration des anticipations de reprise en 2021, surtout après les évolutions encourageantes concernant plusieurs vaccins contre la COVID-19, mais en particulier aussi sur le maintien de conditions de financement favorables dans un avenir proche. En outre, l'action budgétaire coordonnée menée au niveau de l'UE devrait exercer un effet stabilisateur (cf. l'encadré 4 pour un exemple récent). Il importe toujours que les États membres renouent avec des situations budgétaires saines une fois que l'activité économique se sera redressée.

1.4

L'inflation a fortement diminué en raison de la baisse des prix du pétrole et de la contraction de l'économie ¹⁰



L'inflation totale a diminué

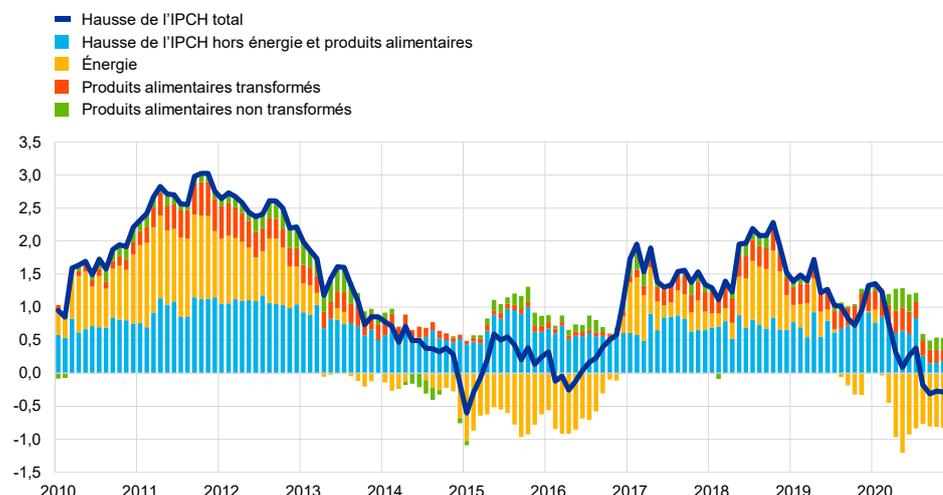
L'inflation totale dans la zone euro s'est établie à 0,3 % en moyenne en 2020, après 1,2 % en 2019. Concernant les composantes de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), cette baisse s'explique essentiellement par des contributions plus faibles de la variation des prix de l'énergie, mais également, au second semestre, de l'inflation mesurée par l'IPCH hors énergie et produits alimentaires (cf. graphique 9). S'agissant de ses facteurs déterminants, le processus désinflationniste s'est déroulé dans un contexte de forte contraction de l'activité économique, ce qui a considérablement affaibli la demande des consommateurs et fait peser d'importants risques à la baisse sur les perspectives économiques. Les pressions désinflationnistes reflètent également certains facteurs propres aux répercussions économiques de la pandémie de COVID-19 et aux mesures prises pour y faire face. Par exemple, la nouvelle baisse de l'inflation enregistrée au second semestre est due en partie à la baisse des prix des services liés aux voyages (en particulier les transports et l'hôtellerie), qui sont les plus durement touchés par la crise, et à l'impact de la réduction temporaire du taux de TVA en Allemagne.

¹⁰ La section 1.4 reflète les données issues de la deuxième estimation d'Eurostat publiée le 9 mars 2021.

Graphique 9

Inflation mesurée par l'IPCH et contribution par composantes

(variations annuelles en pourcentage ; contributions en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Les composantes volatiles de l'IPCH ont en partie évolué dans des directions opposées

L'évolution de la variation des prix de l'énergie a contribué dans une large mesure à la baisse de l'inflation totale moyenne en 2020 par rapport à 2019, sous l'effet du recul des prix du pétrole enregistré au début de la pandémie. En revanche, la contribution de la hausse globale des prix des produits alimentaires à l'inflation totale mesurée par l'IPCH a légèrement augmenté, ressortant à 0,4 point de pourcentage en 2020, soit légèrement au-dessus du niveau de 2019, reflétant en grande partie la forte accélération de la hausse des prix des produits alimentaires non transformés temporairement observée au cours de la pandémie (avec un pic de 7,6 % en avril 2020) ¹¹.

L'inflation sous-jacente s'est inscrite en baisse en 2020

Les mesures de l'inflation sous-jacente ont diminué au cours de l'année 2020. L'inflation mesurée par l'IPCH hors énergie et produits alimentaires s'est établie à 0,7 % en moyenne, après 1,0 % en 2019, avec un niveau historiquement bas au cours des quatre derniers mois de 2020. Les faibles évolutions de la variation des biens industriels non énergétiques et des services ont contribué à l'atonie de l'inflation mesurée par l'IPCH hors énergie et produits alimentaires. La variation des prix des biens industriels non énergétiques est devenue négative en août 2020, atteignant un niveau historiquement bas en décembre 2020, et la variation des prix des services a atteint un point bas sans précédent de 0,4 % en octobre 2020, même si elle a légèrement augmenté par la suite. L'évolution de ces deux composantes a été influencée par un ensemble de facteurs communs mais dans des proportions légèrement différentes. L'appréciation de l'euro au second semestre a légèrement plus affecté les prix des biens industriels non énergétiques que ceux des services. Il en va de même pour les modifications de la fiscalité indirecte, certaines composantes des services, telles que les loyers, étant exemptées de TVA. Les mesures de confinement et d'endiguement mises en place dans le contexte de la

¹¹ Les facteurs qui sous-tendent ce renchérissement temporaire des produits alimentaires sont examinés en détail dans l'encadré intitulé « Évolutions récentes des prix des produits alimentaires de la zone euro », *Bulletin économique*, n° 5, BCE, 2020.

pandémie ont eu un impact plus important sur le niveau de variation des prix des services, particulièrement visible dans le ralentissement de l'inflation enregistré pour les postes liés aux voyages et aux loisirs. Plus généralement, toutefois, l'évolution des prix des biens industriels non énergétiques et des services a été dominée par la chute de la demande déclenchée par la pandémie via une incertitude et une aversion pour le risque accrues, des mesures d'endiguement ainsi que des pertes de revenus et d'emplois. Cela a largement contrebalancé certains effets haussiers liés aux perturbations de l'offre dans certains secteurs. En outre, la pandémie a entravé la collecte des prix aux fins du calcul de l'IPCH. En conséquence, la part des prix imputés dans l'IPCH a augmenté en avril, avant de diminuer, ces données n'ayant été utilisées que pour quelques postes entre juillet et octobre. La part des prix imputés a de nouveau été élevée en novembre et en décembre, mais inférieure à celle atteinte au printemps ¹². Les effets de demande et d'offre ont probablement aussi eu pour conséquence que les parts des biens et services individuels dans la consommation ont été différentes de celles sous-tendant l'élaboration de l'IPCH en 2020.

Les tensions d'origine interne sur les coûts se sont accrues

En moyenne, en 2020, les tensions d'origine interne sur les coûts, mesurées par la croissance du déflateur du PIB, ont augmenté à un taux supérieur au niveau moyen de 2019 (cf. graphique 10). En revanche, la croissance annuelle de la rémunération par tête a diminué rapidement en 2020, s'établissant à -0,6 %, bien en deçà de la valeur enregistrée en 2019. Dans le même temps, le ralentissement encore plus important de la croissance de la productivité a entraîné une accélération substantielle de la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre, contribuant ainsi à la croissance observée du déflateur du PIB. La hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est établie à 4,6 % en 2020, contre 1,9 % en 2019. Toutefois, l'évolution de la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre, de la productivité et de la rémunération par tête en 2020 a été influencée par l'application généralisée de dispositifs de chômage partiel, ce qui signifie, par exemple, que l'emploi a nettement mieux résisté que la production ou le nombre d'heures effectivement travaillées. Ont également été soulevées des questions liées à l'enregistrement statistique de ces mesures, qui impliquent une contribution exceptionnellement élevée de subventions aux variations des coûts intérieurs et gênent la comparabilité des données récentes avec les données antérieures ¹³. Du côté des dépenses, ce type de questions est visible, par exemple, dans la forte hausse du taux de croissance du déflateur de la consommation publique observée au deuxième trimestre.

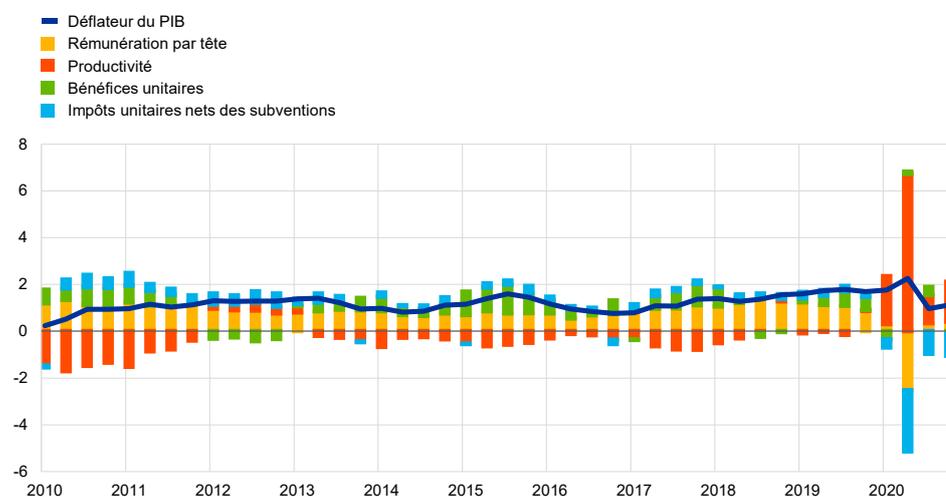
¹² Pour une analyse des difficultés de mesure des prix à la consommation pendant la pandémie, cf. l'encadré intitulé « [Profils de consommation et difficultés de mesure de l'inflation pendant la pandémie de COVID-19](#) », *Bulletin économique*, n° 7, BCE, 2020.

¹³ Pour plus de détails, cf. l'encadré intitulé « [Les dispositifs de chômage partiel et leurs effets sur les salaires et le revenu disponible](#) », *Bulletin économique*, n° 4, BCE, 2020, et l'encadré intitulé « [L'évaluation de la dynamique des salaires durant la pandémie de COVID-19 : quel apport des données relatives aux salaires négociés ?](#) », *Bulletin économique*, n° 8, BCE, 2020.

Graphique 10

Décomposition du déflateur du PIB

(variations annuelles en pourcentage ; contributions en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Les anticipations d'inflation à long terme sont demeurées à des niveaux historiquement bas

Les anticipations d'inflation à long terme tirées de l'enquête menée par la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) sont restées à des niveaux historiquement bas en 2020, évoluant entre 1,6 % et 1,7 %, après avoir atteint ces niveaux au cours de l'année précédente. Les anticipations d'inflation à l'horizon de cinq ans tirées de l'EPP se sont inscrites à 1,7 % au quatrième trimestre 2020, sans changement par rapport au quatrième trimestre 2019. Les mesures extraites des instruments de marché relatives aux anticipations d'inflation à long terme, notamment le taux des *swaps* indexés sur l'inflation à cinq ans dans cinq ans, ont affiché une forte volatilité tout au long de l'année. Ce taux a fortement reculé au début de la pandémie et atteint son plus bas niveau jamais enregistré à la fin du premier trimestre 2020 (0,7 % le 23 mars), avant de se redresser et de se stabiliser vers la fin de l'année à des niveaux proches de ceux enregistrés avant la pandémie (1,3 % le 31 décembre). Cela dit, les indicateurs des anticipations d'inflation à long terme extraits des instruments de marché sont restés très faibles.

1.5 Des mesures décisives ont permis de maintenir des conditions de crédit et de financement favorables

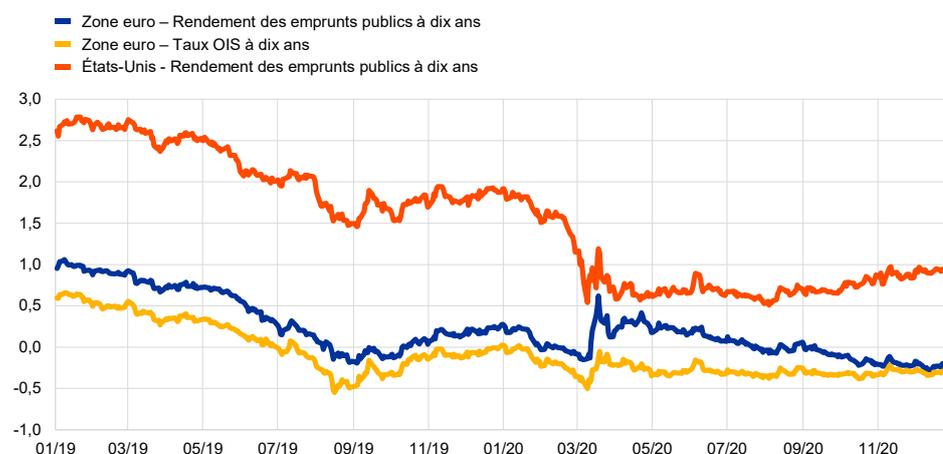
Les rendements des emprunts publics de la zone euro ont diminué en 2020, dans le contexte d'une réponse monétaire et budgétaire résolue à la crise.

La pandémie de COVID-19 a entraîné une détérioration rapide des perspectives économiques mondiales et domestiques, conjuguée à une forte hausse des rendements souverains dans un environnement de durcissement généralisé des conditions financières. Afin de contrer l'impact du choc lié à la pandémie sur l'économie et l'inflation et confrontées à l'émergence de risques menaçant la stabilité financière et le bon fonctionnement de la transmission de la politique monétaire, les autorités en charge des politiques monétaire et budgétaire ont réagi rapidement et de manière résolue (cf. section 2.1). Elles ont ainsi efficacement contré le durcissement des conditions financières résultant du choc et contribué, en

particulier, à une baisse des taux sans risque à long terme et à une compression, au regard de leurs points hauts liés à la pandémie, des écarts de rendement des emprunts publics des pays de la zone euro par rapport au taux des *swaps* au jour le jour à dix ans. En conséquence, la moyenne pondérée du PIB des rendements des emprunts publics à dix ans de la zone euro a diminué de 50 points de base entre le 1^{er} janvier 2020 et le 31 décembre 2020, où elle s'établissait à - 0,23 % (cf. graphique 11).

Graphique 11 Rendements à long terme dans la zone euro et aux États-Unis

(en pourcentages annuels ; données quotidiennes)



Sources : Bloomberg, Thomson Reuters Datastream et calculs de la BCE.

Notes : Les données relatives à la zone euro se rapportent à la moyenne pondérée du PIB des rendements des emprunts publics à dix ans et au taux des *swaps* au jour le jour (OIS) à dix ans. Les dernières observations se rapportent au 31 décembre 2020.

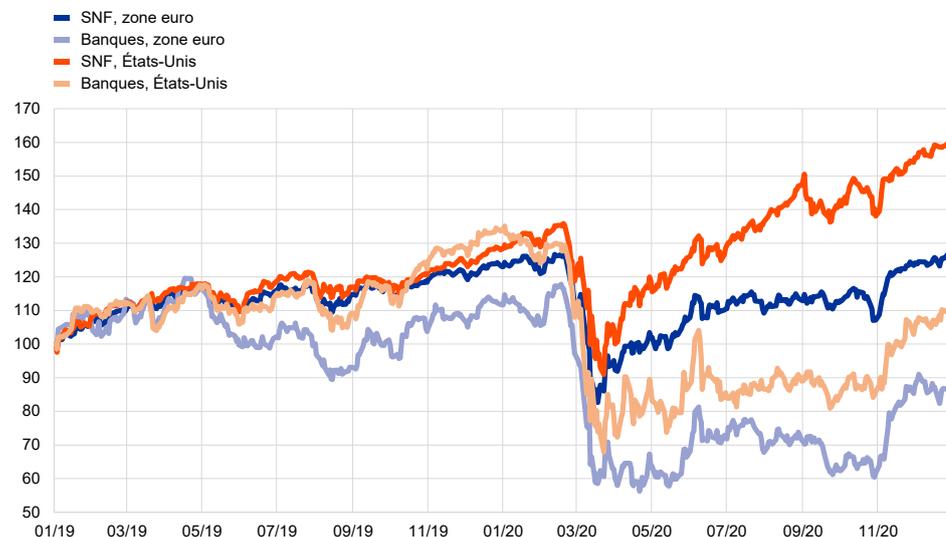
En dépit d'un redressement par rapport à leurs points bas liés à la pandémie, les prix des actions sont restés inférieurs à leurs niveaux de début 2020.

Après leur effondrement mi-mars, les cours boursiers ont connu une reprise graduelle mais régulière, sur fond de rebond de l'activité et de renforcement des perspectives de croissance, évolution soutenue par les politiques monétaire et budgétaire et par des nouvelles encourageantes concernant les potentiels vaccins, qui ont probablement réduit la prime de risque sur actions et conforté les anticipations par les marchés d'une amélioration des bénéfices. En tant que telle, cette évolution a été assez différente de la correction plus marquée et surtout plus durable des marchés boursiers enregistrée dans le sillage de la crise financière de 2008-2009. Dans le même temps, les prix des actions dans la zone euro ont affiché une divergence sectorielle notable par rapport aux niveaux respectifs observés fin 2019. En fin d'année, l'indice large des prix des actions des sociétés non financières (SNF) de la zone euro a été légèrement supérieur aux niveaux de fin 2019, tandis que les prix des actions bancaires ont baissé plus fortement et sont demeurés inférieurs de 24 % environ (cf. graphique 12).

Graphique 12

Indices boursiers dans la zone euro et aux États-Unis

(indice : 1^{er} janvier 2019 = 100)



Sources : Bloomberg, Thomson Reuters Datastream et calculs de la BCE.

Notes : L'indice EuroStoxx banks et l'indice de marché Datastream pour les sociétés non financières (SNF) sont présentés pour la zone euro ; l'indice S&P banks et l'indice de marché Datastream pour les SNF sont présentés pour les États-Unis. Les dernières observations se rapportent au 31 décembre 2020.

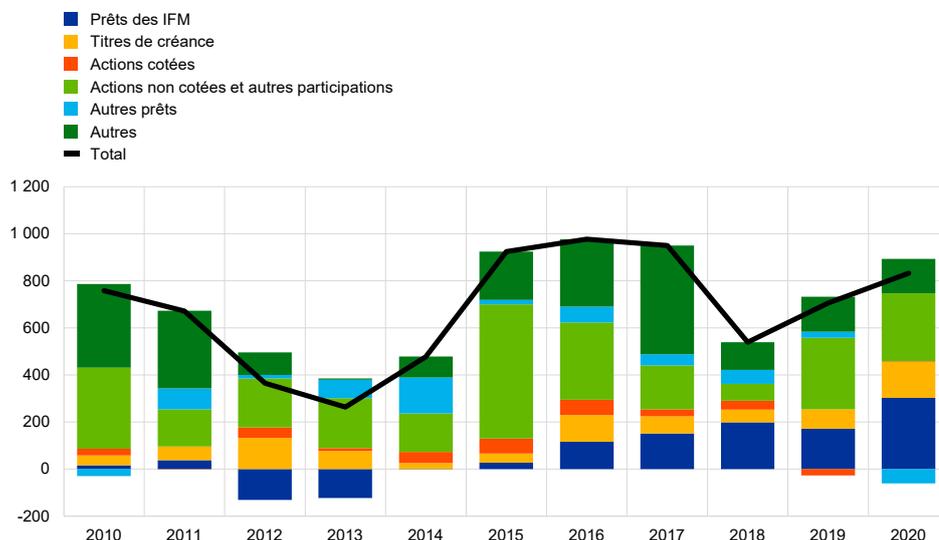
Les emprunts des SNF auprès des banques et leurs émissions de titres de créance ont augmenté.

Les flux de financement externe des sociétés non financières ont augmenté en 2020 par rapport à l'année précédente, mais ils sont restés inférieurs à leur dernier pic observé en 2017 (cf. graphique 13). En 2020, les taux débiteurs bancaires sont restés globalement stables autour de leurs points bas historiques, en phase avec l'évolution des taux du marché. Dans le même temps, une forte croissance des emprunts des SNF auprès des banques et de leurs émissions de titres de créance a pu être observée, reflétant les besoins de liquidité exceptionnellement élevés compte tenu de la forte contraction de l'économie et des baisses prononcées du chiffre d'affaires et des flux de trésorerie des entreprises. Les émissions nettes d'actions cotées ont été négatives, ce qui peut s'expliquer principalement par des retraits de la cote au deuxième trimestre 2020. En revanche, les émissions nettes d'actions non cotées et autres participations ont été soutenues, même après correction de l'impact des retraits de la cote, ce qui reflète probablement également les injections de capitaux face aux pertes. Enfin, l'utilisation d'autres sources de financement, notamment les prêts interentreprises et les crédits commerciaux, est demeurée globalement stable.

Graphique 13

Flux nets de financement externe vers les sociétés non financières de la zone euro

(flux annuels ; en milliards d'euros)



Sources : Eurostat et BCE.

Notes : Les « Autres prêts » comprennent les prêts des non-IFM (autres intermédiaires financiers, fonds de pension et sociétés d'assurance) et du reste du monde. Les « Prêts des IFM » et les « Autres prêts » sont corrigés des cessions de prêts et de la titrisation. La rubrique « Autres » correspond à la différence entre le total et les instruments inclus dans le graphique et comprend les prêts interentreprises et les crédits commerciaux. Les dernières observations se rapportent au troisième trimestre 2020.

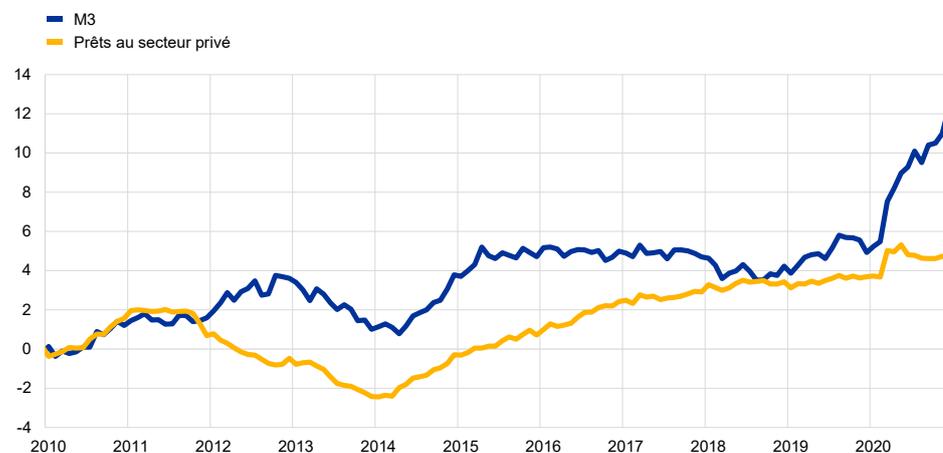
La croissance de la monnaie et du crédit s'est accélérée en réponse à la crise de la COVID-19.

La croissance de la monnaie au sens large a fortement augmenté en réponse à la crise de la COVID-19 (cf. graphique 14), principalement sous l'effet de l'agrégat étroit M1. Cette évolution a reflété la constitution de coussins de liquidité par les entreprises et les ménages dans un contexte d'incertitude accrue mais également, dans le cas des ménages, la constitution d'une épargne forcée liée à la réduction des possibilités de consommation. La création de monnaie a résulté d'une expansion du crédit domestique au secteur privé et aux administrations publiques. Dans ce dernier cas, l'évolution a principalement reflété les achats d'actifs de l'Eurosystème. Les mesures rapides et de grande ampleur prises par les autorités monétaires, budgétaires et prudentielles ont garanti un flux de crédit vers l'économie de la zone euro à des conditions favorables.

Graphique 14

M3 et prêts au secteur privé

(variations annuelles en pourcentage ; corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Sources : Eurostat et BCE.

Note : Les dernières observations se rapportent à décembre 2020.

Une hausse de la perception du risque par les banques a entraîné un durcissement des critères d'octroi.

Même si les conditions d'octroi des prêts bancaires ont été globalement favorables durant l'année, l'[enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro](#) a montré que les critères d'octroi des banques (c'est-à-dire les critères d'approbation) pour les prêts aux entreprises s'étaient durcis au second semestre 2020. Cette évolution a principalement résulté de la hausse de la perception du risque par les banques, associée à l'impact de la pandémie sur les perspectives relatives à la solvabilité des emprunteurs. Dans le même temps, les achats d'actifs dans le cadre du programme d'achats d'actifs et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie, ainsi que la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées, notamment après les recalibrages intervenus en mars et avril, ont été cités par les banques comme facteurs ayant contribué aux améliorations de la position de liquidité des banques et des conditions de financement de marché. Ces mesures, ainsi que celles introduites par les gouvernements telles que les garanties sur les prêts et les moratoires ont empêché un durcissement plus prononcé des critères d'octroi des prêts.

2 La politique monétaire : préserver des conditions de financement favorables

En 2020, la BCE a considérablement assoupli l'orientation de sa politique monétaire pour contrer l'incidence négative de la pandémie de COVID-19 sur l'économie de la zone euro. Le vaste ensemble de mesures et leurs recalibrages ultérieurs ont atténué la menace d'une contraction de la liquidité et du crédit en préservant des conditions de liquidité favorables dans le système bancaire, protégé le flux de crédit vers l'économie réelle et soutenu l'orientation accommodante de la politique monétaire en évitant un resserrement procyclique des conditions de financement. En 2020, la réaction de la politique monétaire a constitué un facteur fondamental de stabilisation pour les marchés et a contribué à contrer les risques graves posés par la propagation rapide du virus pour le mécanisme de transmission de la politique monétaire, les perspectives économiques dans la zone euro et, in fine, l'objectif de stabilité des prix de la BCE. La taille du bilan de l'Eurosystème a atteint un point haut historique de 7 000 milliards d'euros en 2020, soit une augmentation de 2 300 milliards d'euros par rapport à la fin de l'année précédente. Fin 2020, les actifs au titre de la politique monétaire représentaient 79 % du total des actifs du bilan de l'Eurosystème. Les risques liés à la taille du bilan ont continué d'être réduits par le cadre de gestion des risques de la BCE.

2.1 La réponse de la politique monétaire de la BCE à la situation d'urgence liée à la pandémie a apporté un soutien crucial au redressement de l'économie et aux perspectives d'inflation ¹⁴

La réponse initiale de la BCE à la pandémie de COVID-19

La COVID-19 a brutalement mis fin à l'optimisme prudent du début de l'année

Au début de l'année, les informations disponibles indiquaient une croissance continue, mais modérée, de l'économie de la zone euro. Même si la faiblesse du commerce international dans un environnement incertain sur le plan mondial a continué de freiner la croissance, les nouvelles créations d'emplois conjuguées à la hausse des salaires, l'orientation budgétaire légèrement expansionniste au sein de la zone euro et la poursuite, à un rythme un peu plus faible cependant, de la croissance de l'activité mondiale ont soutenu l'économie de la zone euro. L'évolution de l'inflation est restée modérée dans l'ensemble, mais certains signes indiquant une légère accélération de l'inflation sous-jacente sont apparus, conformément aux anticipations. Les mesures de politique monétaire prises en 2019 ont favorisé des

¹⁴ Des détails sur les mesures prudentielles prises pour alléger les exigences de fonds propres et les contraintes opérationnelles des banques sont présentés à la section 3.3 et dans le [Rapport annuel 2020 de la BCE sur ses activités prudentielles](#).

conditions de financement favorables, soutenant ainsi l'expansion économique de la zone euro, le renforcement des tensions sur les prix intérieurs et la convergence de l'inflation vers l'objectif à moyen terme du Conseil des gouverneurs.

Lors de sa réunion de janvier 2020, le Conseil des gouverneurs a décidé de lancer une évaluation de la stratégie de politique monétaire de la BCE. Depuis la dernière évaluation de la stratégie, les économies de la zone euro et du monde ont connu de profonds changements structurels. Le fléchissement de la croissance tendancielle, dû au ralentissement de la productivité et au vieillissement de la population, ainsi que les conséquences de la crise financière ont fait baisser les taux d'intérêt, réduisant les marges de manœuvre de la BCE et des autres banques centrales pour assouplir la politique monétaire à l'aide des instruments conventionnels face à des évolutions conjoncturelles défavorables. De plus, une faible inflation pose des défis différents de ceux qui étaient traditionnellement posés par une inflation élevée. Les menaces sur la durabilité environnementale, la numérisation rapide, la mondialisation et les transformations des structures financières ont contribué à modifier l'environnement dans lequel la politique monétaire opère, y compris la dynamique de l'inflation. À la lumière de ces défis, le Conseil des gouverneurs a décidé de lancer une évaluation de sa stratégie de politique monétaire, dans le respect intégral du mandat de maintien de la stabilité des prix de la BCE tel qu'inscrit dans le Traité (cf. encadré 2).

Fin février, l'optimisme prudent qui prévalait en début d'année a été brutalement stoppé par le début de l'épidémie et la propagation mondiale de la COVID-19. Malgré l'incertitude entourant l'ampleur et la durée de la révision à la baisse des perspectives de croissance, il est devenu de plus en plus évident que la pandémie exercerait un impact majeur sur l'économie de la zone euro. Même si l'on considérait que les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales pouvaient exercer des pressions à la hausse sur l'inflation dans la zone euro, on s'attendait à un effet baissier prédominant de l'affaiblissement de la demande sur l'inflation. De plus, la forte détérioration du sentiment à l'égard du risque a entraîné un sévère durcissement des conditions financières et des conditions de financement des banques qui, conjugué à l'appréciation modérée du taux de change de l'euro, était susceptible d'accroître les pressions à la baisse sur l'inflation.

Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs a décidé, lors de sa réunion de politique monétaire du 12 mars 2020, qu'un vaste ensemble de mesures de politique monétaire était nécessaire. Cet ensemble de mesures visait, d'une part, à atténuer la menace d'une contraction de la liquidité et du crédit en préservant des conditions de liquidité favorables dans le système bancaire et en protégeant le flux de crédit vers l'économie réelle, et, d'autre part, à soutenir l'orientation accommodante de la politique monétaire en évitant un durcissement procyclique des conditions de financement dans l'économie.

En particulier, le Conseil des gouverneurs a décidé de mener des opérations de refinancement à plus long terme supplémentaires (*additional longer-term refinancing operations*, LTRO) à un taux d'intérêt égal au taux appliqué à la facilité de dépôt. Il a également décidé d'appliquer des conditions nettement plus favorables à toutes les opérations menées dans le cadre de la troisième série d'opérations de

Un vaste ensemble de mesures de politique monétaire a été nécessaire

refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III) pendant la période allant de juin 2020 à juin 2021. Le taux d'intérêt appliqué aux TLTRO III a été réduit de 25 points de base et pouvait être inférieur jusqu'à hauteur de 25 points de base au taux moyen de la facilité de dépôt sur la période allant de juin 2020 à juin 2021 pour toutes les opérations TLTRO III en cours durant cette période. De plus, le montant total maximal que les contreparties pouvaient emprunter lors des TLTRO III a été porté à 50 % de leur encours de prêts éligibles. En conséquence, les TLTRO supplémentaires permettraient effectivement aux banques de bénéficier immédiatement de conditions d'emprunt très favorables et constitueraient une transition efficace jusqu'au début des opérations de TLTRO III recalibrées, qui visaient à assouplir les conditions de financement pour les banques de manière plus durable afin de soutenir les flux de crédit vers les secteurs affectés et d'éviter un durcissement de l'offre de crédit.

Le Conseil des gouverneurs a également décidé de consacrer une enveloppe temporaire de 120 milliards d'euros à des achats nets d'actifs supplémentaires dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) jusqu'à la fin de l'année pour garantir une forte contribution des programmes d'achats de titres du secteur privé. La limitation de l'enveloppe supplémentaire à l'année civile en cours a été jugée appropriée en réponse à un choc considéré comme temporaire. Avec l'APP déjà en place, cette enveloppe temporaire visait à conforter des conditions de financement favorables pour l'économie réelle dans une période d'incertitude élevée.

Au cours de la semaine qui a suivi la réunion du Conseil des gouverneurs de mars 2020, la situation s'est considérablement dégradée en raison de la propagation rapide de la COVID-19, presque tous les pays de la zone euro mettant en place des mesures d'endiguement de grande ampleur. Les marchés financiers ont affiché une volatilité extrême, avec des signes de graves perturbations dues à l'illiquidité et au gel des marchés, et une fragmentation croissante. Cette situation a entraîné un net durcissement des conditions de financement, qui aurait pu entraver la transmission harmonieuse de la politique monétaire de la BCE dans l'ensemble des pays de la zone euro et menacer la stabilité des prix.

Compte tenu de cette dégradation rapide, le Conseil des gouverneurs a décidé le 18 mars 2020 qu'une nouvelle réponse de politique monétaire vigoureuse était nécessaire afin de stabiliser les marchés et de contrebalancer le net durcissement des conditions financières. L'objectif de cette action était de contrer les graves risques posés par la pandémie pour les perspectives de l'économie de la zone euro, le mécanisme de transmission de la politique monétaire et, *in fine*, l'objectif de stabilité des prix de la BCE. Le Conseil des gouverneurs a annoncé les mesures supplémentaires suivantes.

Premièrement, il a décidé de lancer un nouveau programme temporaire d'achats d'actifs : le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP). Assorti d'une enveloppe totale de 750 milliards d'euros, le PEPP porte sur toutes les catégories d'actifs éligibles dans le cadre de l'APP. De plus, le Conseil des gouverneurs a également élargi l'éventail des actifs éligibles dans le cadre du programme d'achats de titres du secteur des entreprises afin d'inclure les billets de trésorerie du secteur non financier, rendant

Le Conseil des gouverneurs a décidé de lancer un nouveau programme temporaire d'achats d'actifs : le programme d'achats d'urgence face à la pandémie

ainsi éligibles les titres de créance négociables assortis d'une durée initiale inférieure à un an si leur durée résiduelle est d'au moins 28 jours au moment de l'achat. L'expansion des actifs éligibles soutiendrait la situation de financement des entreprises, fournissant ainsi une assistance fondamentale à une partie de l'économie durement touchée par les répercussions du virus. Pour les achats réalisés dans le cadre du PEPP, le Conseil des gouverneurs a également décidé d'accorder une dérogation aux critères d'éligibilité pour les titres de créance émis par la République hellénique. En outre, le Conseil des gouverneurs a décidé que les titres du secteur public dont la durée résiduelle est inférieure à un an mais au moins égale à 70 jours seraient éligibles aux achats dans le cadre du PEPP en raison de sa nature temporaire.

Le PEPP a été conçu pour remplir un double rôle. Premièrement, avec les autres composantes de la politique monétaire, il a eu comme objectif de procurer l'orientation monétaire accommodante nécessaire pour garantir la stabilité des prix à moyen terme en soutenant la reprise économique après la crise liée à la pandémie. Deuxièmement, les achats dans le cadre du PEPP seraient réalisés de façon flexible, ce qui permet des fluctuations de la distribution des flux d'achats au fil du temps, d'une catégorie d'actifs à l'autre et entre les différentes juridictions. La flexibilité intégrée au programme lors de sa conception a permis au PEPP d'accomplir efficacement sa mission de stabilisation des marchés, notamment au vu du niveau élevé d'incertitude associé aux effets de la pandémie sur les différents marchés d'actifs et dans les pays de la zone euro.

De plus, le Conseil des gouverneurs a annoncé lors de la même réunion qu'il assouplirait temporairement les normes en matière de garantie en ajustant les principaux paramètres de risque du dispositif de garanties afin de permettre aux contreparties de continuer à recourir pleinement aux opérations de crédit de l'Eurosystème. Plus précisément, le Conseil des gouverneurs a par la suite adopté deux ensembles de mesures temporaires d'assouplissement des garanties. La première série de mesures annoncée le 7 avril 2020 visait à faciliter l'accès à des garanties éligibles pour les contreparties de l'Eurosystème afin qu'elles puissent tirer pleinement parti des opérations d'apport de liquidité, telles que les opérations de TLTRO III. Le 22 avril 2020, le Conseil des gouverneurs a décidé que les actifs négociables et les émetteurs de ces actifs qui, au 7 avril 2020, respectaient les exigences minimales en matière de qualité du crédit continueraient d'être éligibles en cas de dégradations de leurs notations, à condition que celles-ci restent supérieures à un certain niveau de qualité du crédit et que toutes les autres conditions d'éligibilité demeurent remplies. Cette mesure visait à atténuer l'effet de potentielles dégradations de notations sur la disponibilité des garanties et à prévenir une éventuelle dynamique procyclique.

Au moment de la réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs d'avril 2020, la situation économique continuait de se détériorer rapidement à mesure que l'activité économique se contractait et que la situation sur les marchés du travail s'aggravait visiblement. Les mesures prises pour contenir la propagation du virus ont largement interrompu l'activité économique dans l'ensemble de la zone euro et à travers le monde. Même si l'étendue et la durée totales des conséquences de la

pandémie sur l'économie étaient encore difficiles à prévoir, il était clair désormais que l'économie de la zone euro allait vers un recul de l'activité d'une ampleur et à une vitesse sans précédent dans l'histoire récente.

La dégradation des perspectives économiques, conjuguée à la forte baisse des prix du pétrole et au recul des anticipations d'inflation, a introduit des risques à la baisse importants pour les perspectives d'inflation de la zone euro. Le Conseil des gouverneurs a donc décidé en avril 2020 de renforcer encore ses mesures de soutien aux ménages et aux entreprises. En particulier, le Conseil des gouverneurs a encore assoupli les conditions des opérations de TLTRO III en abaissant le taux d'intérêt sur les opérations, pendant la période allant de juin 2020 à juin 2021, à un niveau inférieur de 50 points de base au taux moyen des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème en vigueur sur la même période. De plus, pour les contreparties dont le volume de prêts nets éligibles atteignait le seuil de performance en matière d'octroi de prêts, le taux d'intérêt sur la période allant de juin 2020 à juin 2021 serait inférieur de 50 points de base au taux moyen de la facilité de dépôt en vigueur pendant la même période. En outre, le Conseil des gouverneurs a décidé de conduire une nouvelle série d'opérations de refinancement à plus long terme non ciblées d'urgence face à la pandémie (PELTRO) en vue de soutenir les conditions de la liquidité dans le système financier de la zone euro et de contribuer à préserver le bon fonctionnement des marchés monétaires en fournissant un filet de sécurité effectif. Enfin, au cours des mois de mars et d'avril 2020, la BCE a également mis en place des lignes temporaires de *swaps* et de pensions avec des banques centrales hors zone euro et créé, en juin 2020, une facilité temporaire de *repo* de l'Eurosystème pour les banques centrales (*Eurosystem repo facility for central banks*, EUREP) afin d'améliorer la fourniture de liquidités en euros en dehors de la zone euro et d'éviter les effets de rétroaction sur les marchés financiers de la zone.

Le recalibrage de l'orientation de la politique monétaire en juin

Les informations disponibles ont confirmé une contraction sans précédent de l'économie de la zone euro

En juin, les informations disponibles ont confirmé une contraction sans précédent de l'économie de la zone euro résultant de la pandémie et des mesures prises pour l'endiguer. De lourdes pertes d'emplois et de revenus et une incertitude exceptionnellement élevée quant aux perspectives économiques ont entraîné une baisse significative de la consommation et de l'investissement. Si les données d'enquêtes et les indicateurs en temps réel de l'activité économique semblaient indiquer qu'un plancher avait été atteint en lien avec l'assouplissement progressif des mesures d'endiguement, l'amélioration restait timide à ce stade en comparaison du rythme auquel les indicateurs avaient chuté au cours des deux mois précédents. Les projections macroéconomiques de juin 2020 établies par les services de l'Eurosystème, bien qu'entourées d'un degré exceptionnel d'incertitude, prévoyaient une contraction record de l'activité économique au deuxième trimestre de l'année. Les tensions sur les prix devaient rester très modérées en raison de la forte contraction du PIB en volume et de l'augmentation significative des capacités excédentaires qui en était résulté. Les projections de juin 2020 comportaient une révision à la baisse substantielle à la fois du niveau d'activité économique et des perspectives d'inflation sur l'ensemble de l'horizon de projection. En particulier,

l'inflation a été révisée à la baisse, revenant de 1,6 % à la fin de l'horizon de projection dans les projections macroéconomiques de décembre 2019 établies par les services de l'Eurosystème à 1,3 % dans les projections de juin 2020.

Le Conseil des gouverneurs a décidé d'augmenter de 600 milliards d'euros l'enveloppe consacrée au PEPP, pour atteindre ainsi un total de 1 350 milliards d'euros

Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs a décidé d'adopter une série de nouvelles mesures de politique monétaire visant à soutenir l'économie pendant sa réouverture progressive et à sauvegarder la stabilité des prix à moyen terme. Plus précisément, il a décidé d'augmenter de 600 milliards d'euros l'enveloppe consacrée au PEPP, pour atteindre ainsi un total de 1 350 milliards d'euros, d'étendre l'horizon fixé pour les achats nets au titre du PEPP au moins jusqu'à fin juin 2021 et de prolonger les réinvestissements des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à fin 2022 ¹⁵. Le recalibrage du PEPP visait à assouplir davantage l'orientation de la politique monétaire, soutenant ainsi les conditions de financement favorables pour tous les secteurs et dans toutes les juridictions et, *in fine*, à assurer que l'inflation se rapproche durablement de l'objectif du Conseil des gouverneurs.

Durant l'été, les informations disponibles ont signalé un fort rebond de l'activité économique, principalement en raison de l'assouplissement des mesures d'endiguement. Toutefois, la reprise a été asymétrique, à savoir plus prononcée dans le secteur manufacturier que dans celui des services, et l'activité est restée bien inférieure à son niveau d'avant la pandémie. L'inflation totale a continué d'être freinée par l'atonie des prix de l'énergie et la faiblesse des tensions sur les prix, dans le contexte d'une demande peu dynamique et d'une importante sous-utilisation des capacités sur le marché du travail.

Le recalibrage de l'orientation de la politique monétaire en décembre

Après un rebond fort, quoique partiel et inégal, de l'activité pendant l'été, la reprise économique de la zone euro s'est essoufflée

À l'automne, il est devenu de plus en plus évident qu'après un rebond fort, quoique partiel et inégal, de l'activité pendant l'été, la reprise économique de la zone euro s'essoufflait plus rapidement que prévu. La recrudescence des infections à la COVID-19 et les mesures d'endiguement associées ont fait planer une menace renouvelée sur la santé publique et les perspectives de croissance des économies de la zone euro et du monde. L'inflation est restée très faible dans le contexte d'une demande atone et d'importantes capacités inutilisées sur les marchés du travail et des biens et services. Globalement, les données disponibles signalaient, par rapport à ce qui avait été envisagé précédemment, une incidence à court terme plus prononcée de la pandémie sur l'économie et une faiblesse prolongée de l'inflation. Le Conseil des gouverneurs a donc indiqué en octobre 2020 qu'il recalibrerait ses instruments de façon adéquate lors de sa réunion suivante, qui s'est tenue en décembre 2020, pour répondre à l'évolution de la situation et faire en sorte que les conditions de financement demeurent favorables et permettent de soutenir la reprise

¹⁵ Le Conseil des gouverneurs a également annoncé que, dans tous les cas, le futur dénouement du portefeuille PEPP serait géré de façon à éviter toute interférence avec l'orientation adéquate de la politique monétaire. Cette stratégie de réinvestissement pour le PEPP atténuerait le risque d'un durcissement injustifié des conditions financières.

économique et de contrer l'incidence négative de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation.

Lors de la réunion du Conseil des gouverneurs de décembre 2020, les données les plus récentes et les projections macroéconomiques réalisées par les services de l'Eurosystème ont suggéré, par rapport à ce qui avait été envisagé précédemment, une incidence à court terme plus prononcée de la pandémie sur l'économie et une faiblesse prolongée de l'inflation. Dans la zone euro comme au niveau mondial, la nouvelle intensification de la pandémie a nettement réduit l'activité économique, qui devait se contracter au quatrième trimestre 2020. L'inflation totale devait rester négative plus longtemps que prévu, les mesures de l'inflation sous-jacente diminuaient et les pressions inflationnistes étaient anticipées comme devant rester modérées en raison de la faible demande, de la baisse des pressions salariales et de l'appréciation de l'euro au printemps et à l'été 2020.

Compte tenu de la résurgence de la pandémie et de ses retombées économiques, le Conseil des gouverneurs a procédé à un recalibrage de ses instruments de politique monétaire.

Le Conseil des gouverneurs a décidé d'augmenter de 500 milliards d'euros l'enveloppe consacrée au PEPP, qui a ainsi atteint un total de 1 850 milliards d'euros

Le Conseil des gouverneurs a décidé d'augmenter de 500 milliards d'euros l'enveloppe consacrée au PEPP, qui a ainsi atteint un total de 1 850 milliards d'euros, d'étendre l'horizon fixé pour les achats nets au titre du PEPP au moins jusqu'à mars 2022 et de prolonger les réinvestissements des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à fin 2023. Les achats se sont poursuivis dans le temps de façon souple, en fonction des conditions de marché, entre les différentes catégories d'actifs et les juridictions, dans le but d'éviter un resserrement des conditions de financement incompatible avec la lutte contre les effets à la baisse de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation et de soutenir la transmission harmonieuse de la politique monétaire. Le Conseil des gouverneurs a également annoncé que si des conditions de financement favorables pouvaient être maintenues avec des flux d'achats d'actifs qui n'épuisent pas l'enveloppe au cours de l'horizon fixé pour les achats nets au titre du PEPP, cette enveloppe ne serait pas nécessairement utilisée intégralement. De la même façon, l'enveloppe pourrait aussi être augmentée si cela se révélait nécessaire au maintien de conditions de financement favorables pour contrebalancer le choc lié à la pandémie sur la trajectoire de l'inflation.

De plus, le Conseil des gouverneurs a décidé de recalibrer une nouvelle fois les conditions des opérations de TLTRO III. Plus précisément, le Conseil des gouverneurs a annoncé qu'il allongerait de douze mois, jusqu'à juin 2022, la période pendant laquelle des conditions nettement plus favorables s'appliqueraient, effectuerait trois opérations supplémentaires en 2021 et augmenterait le montant total que les contreparties seraient autorisées à emprunter de 50 % à 55 % de leur encours de prêts éligibles.

Enfin, le Conseil des gouverneurs a décidé de prolonger la durée de l'ensemble des mesures d'assouplissement des garanties adoptées en avril 2020 jusqu'à juin 2022, de conduire quatre PELTRO supplémentaires en 2021, de prolonger jusqu'à mars 2022 l'ensemble des lignes temporaires de *swap* et de pension conclues avec les

banques centrales hors zone euro, ainsi que la facilité de *repo* de l'Eurosystème pour les banques centrales (EUREP), et de continuer à mener aussi longtemps que nécessaire l'ensemble des opérations régulières de prêt par le biais d'appels d'offres à taux fixes, avec allocation de la totalité des soumissions aux conditions en vigueur.

Les mesures de politique monétaire adoptées visent à contribuer à préserver des conditions de financement favorables pendant la période de pandémie

Ensemble, les mesures de politique monétaire adoptées visaient à contribuer davantage à préserver des conditions de financement favorables pendant la période de pandémie, soutenant ainsi le flux de crédits vers l'ensemble des secteurs de l'économie et l'activité économique, et préservant la stabilité des prix à moyen terme. Cela étant, l'incertitude restait forte, notamment en ce qui concerne la dynamique de la pandémie et le calendrier du déploiement des vaccins, ainsi que l'évolution du taux de change de l'euro. Par conséquent, le Conseil des gouverneurs a signalé qu'il se tenait prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer que l'inflation se rapproche durablement de son objectif, conformément à son engagement en faveur de la symétrie.



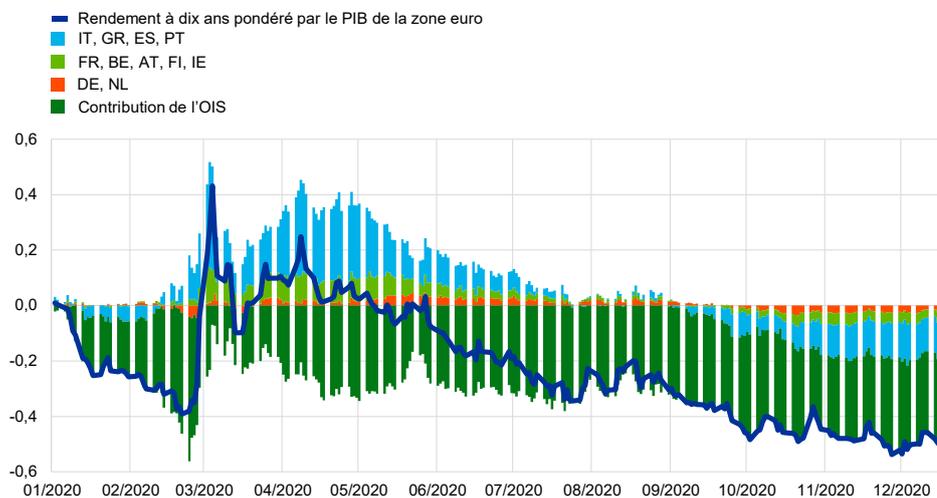
Les taux des prêts aux entreprises se sont stabilisés à un niveau historiquement bas

En résumé, pour contrer l'incidence négative de la pandémie, une orientation très accommodante de la politique monétaire a été mise en place en 2020. Le vaste ensemble de mesures et leurs recalibrages ultérieurs ont constitué un facteur fondamental de stabilisation pour les marchés et ont contribué à inverser le durcissement des conditions financières observé plus tôt dans l'année. Les mesures ont efficacement contenu les rendements des emprunts publics (cf. graphique 15), qui constituent le fondement des coûts de financement pour les ménages, les entreprises et les banques. Elles ont également maintenu des coûts de financement des banques très favorables tout au long de la pandémie (cf. graphique 16). De plus, elles ont permis aux ménages et aux entreprises de bénéficier de ces conditions de financement favorables, les taux d'intérêt sur les prêts atteignant des points bas historiques à 1,32 % et 1,46 %, respectivement (cf. graphique 17). La réponse de politique monétaire apportée en 2020 a ainsi garanti des conditions de financement favorables afin de soutenir la reprise économique et de contrer l'incidence négative de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation, favorisant ainsi la convergence durable de l'inflation vers l'objectif du Conseil des gouverneurs.

Graphique 15

Variations du rendement des emprunts publics à dix ans pondéré par le PIB de la zone euro

(en points de pourcentage)



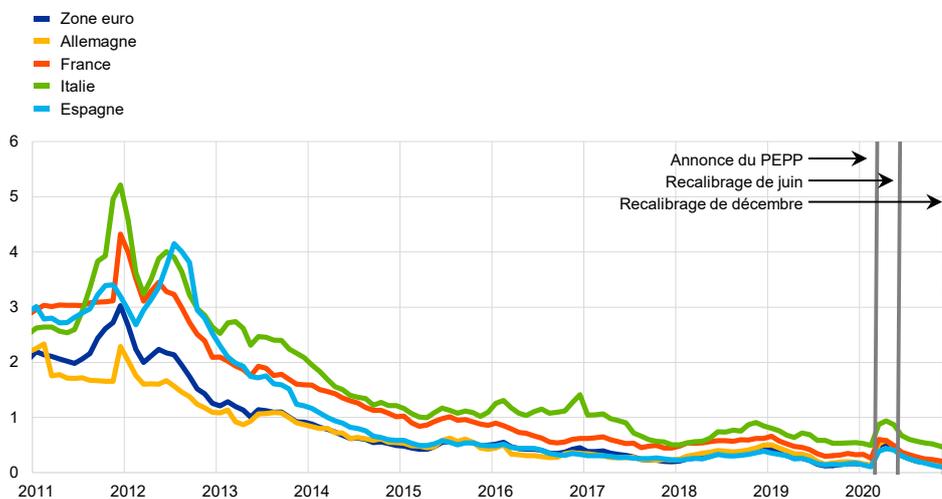
Source : Calculs de la BCE.

Notes : Les dernières observations se rapportent au 31 décembre 2020. OIS : taux des swaps au jour le jour (*overnight index swap*).

Graphique 16

Coût composite du financement par endettement des banques

(coût composite du financement par les dépôts et du financement de marché non sécurisé ; en pourcentage annuel)



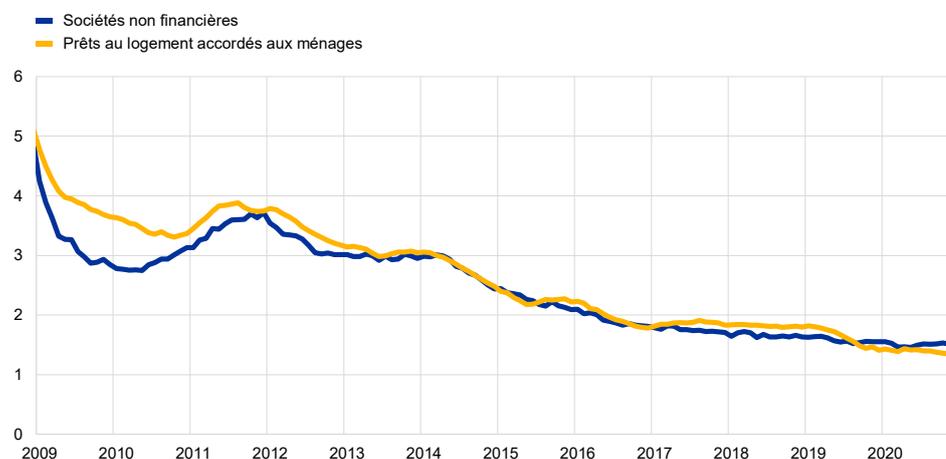
Sources : BCE, Markit iBoxx et calculs de la BCE.

Notes : Le coût composite des dépôts est calculé comme une moyenne des taux des nouveaux contrats de dépôt à vue, des dépôts à terme et des dépôts remboursables avec préavis, pondérés par les encours correspondants. Les dernières observations se rapportent à décembre 2020.

Graphique 17

Taux débiteurs bancaires composites appliqués aux sociétés non financières et aux ménages

(en pourcentage annuel)



Source : BCE.

Notes : Les taux débiteurs bancaires composites sont calculés en agrégeant les taux à court terme et à long terme à l'aide de la moyenne mobile sur 24 mois des volumes de contrats nouveaux. Les dernières observations se rapportent à décembre 2020.

2.2

Les évolutions du bilan de l'Eurosystème en période de défis



La taille du bilan de l'Eurosystème s'est accrue de 49 % en 2020

Depuis le déclenchement de la crise financière mondiale en 2007-2008, l'Eurosystème a pris un certain nombre de mesures conventionnelles et non conventionnelles de politique monétaire, qui ont eu des conséquences directes sur la taille et la composition de son bilan au fil du temps. Les mesures non conventionnelles comprennent des opérations de refinancement destinées à fournir aux contreparties des financements d'une durée initiale inférieure ou égale à quatre ans, ainsi que (dans le cadre de l'APP) des achats d'actifs émis par des entités privées et publiques. En 2020, en réponse à l'épidémie de COVID-19 et en sus des mesures non conventionnelles déjà existantes, la BCE a adopté un vaste ensemble de mesures de politique monétaire complémentaires, qui ont eu une incidence significative sur le bilan de l'Eurosystème. En mars 2020, la BCE a ajouté une enveloppe supplémentaire temporaire pour 2020 à l'APP et a lancé le PEPP, dispositifs qui ont tous deux entraîné une augmentation des portefeuilles d'actifs issus d'achats fermes. En outre, entre mars et avril 2020, la BCE a assoupli (à deux reprises) les conditions attachées aux TLTRO III et a modifié les dispositions relatives aux garanties ainsi que les cadres de contrôle des risques. Au total, ces mesures complémentaires ont entraîné une forte augmentation de l'intermédiation de l'Eurosystème¹⁶. Globalement, en 2020, le bilan de l'Eurosystème a continué de croître sous l'effet de ces mesures non conventionnelles de politique monétaire, qui ont permis d'injecter 2 200 milliards d'euros de liquidité supplémentaire dans le

¹⁶ L'Eurosystème a également fourni des liquidités de précaution, d'abord en mars par l'intermédiaire d'opérations de refinancement à plus long terme supplémentaires, puis en avril par le lancement d'une série de sept opérations de refinancement à plus long terme d'urgence face à la pandémie (PELTRO).

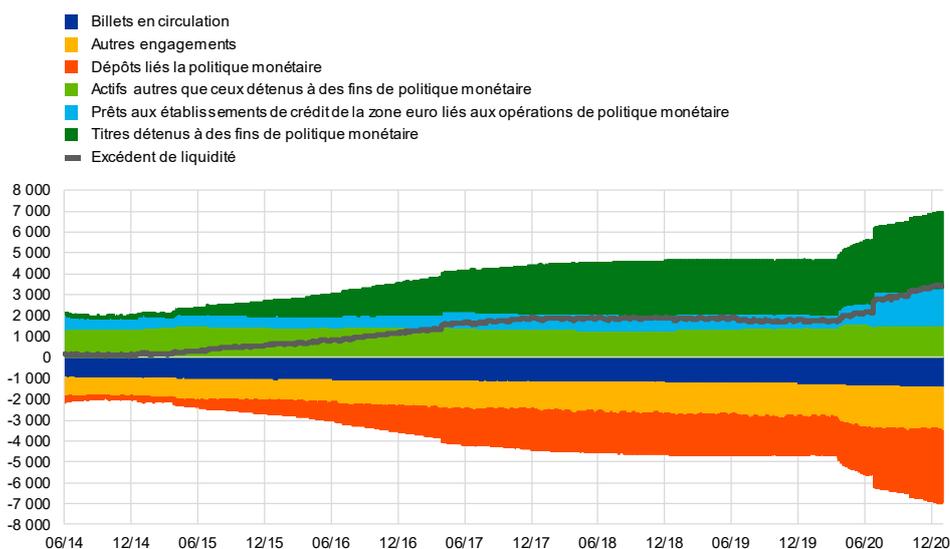
système bancaire et, à fin 2020, sa taille a atteint un point haut historique à 7 000 milliards, soit une hausse de 49 % (2 300 milliards) par rapport à fin 2019.

Fin 2020, les actifs liés à la politique monétaire s'élevaient à 5 500 milliards d'euros, soit 79 % du total des actifs inscrits au bilan de l'Eurosystème (contre 70 % fin 2019). Ces actifs liés à la politique monétaire recouvrent les prêts aux établissements de crédit de la zone euro, qui représentaient 26 % du total des actifs (contre 13 % fin 2019), et les titres acquis à des fins de politique monétaire, soit 53 % environ du total des actifs (après 56 % fin 2019) (cf. graphique 18). Les autres actifs financiers figurant au bilan sont constitués principalement d'avoirs en devises étrangères et en or détenus par l'Eurosystème et de portefeuilles de titres libellés en euros autres que ceux détenus à des fins de politique monétaire.

Au passif, le montant global des réserves obligatoires et des recours à la facilité de dépôt des contreparties est ressorti en hausse à 3 500 milliards d'euros (contre 2 000 milliards fin 2019) et représentait 50 % du passif à fin 2020 (contre 39 % fin 2019). Les billets en circulation ont augmenté à un rythme supérieur à leur tendance historique de croissance en raison d'une forte hausse en mars 2020 et représentaient 21 % du passif à fin 2020 (après 28 % fin 2019). Les autres engagements, y compris les comptes de capital et de réévaluation, ont augmenté, passant à 2 100 milliards d'euros (contre 1 600 milliards fin 2019) et représentaient 30 % du passif (contre 34 % fin 2019) (cf. graphique 18). L'augmentation des autres engagements résulte principalement d'une hausse des dépôts des administrations publiques, qui sont passés de 200 milliards d'euros à 500 milliards, soit 25 % des autres engagements (contre 11 % fin 2019).

Graphique 18 Évolution du bilan consolidé de l'Eurosystème

(en milliards d'euros)



Source : BCE.

Notes : Les chiffres positifs représentent des actifs et les chiffres négatifs des passifs. La ligne de l'excédent de liquidité est représentée avec un chiffre positif bien qu'elle se rapporte à la somme des rubriques suivantes du passif : excédent des avoirs en compte courant par rapport aux réserves obligatoires et recours à la facilité de dépôt.

Échéance des portefeuilles de l'APP et du PEPP et décomposition selon les catégories d'actifs et les juridictions

L'APP comprend quatre programmes d'achats d'actifs en cours : le troisième programme d'achats d'obligations sécurisées (CBPP3), le programme d'achats de titres adossés à des actifs (ABSPP), le programme d'achats de titres du secteur public (PSPP) et le programme d'achats de titres du secteur des entreprises (CSPP). Le PEPP a été introduit en 2020 et toutes les catégories d'actifs éligibles dans le cadre de l'APP sont également éligibles dans le cadre du PEPP. Une dérogation aux critères d'éligibilité pour les achats réalisés dans le cadre du PEPP a été accordée pour les titres de créance émis par la République hellénique. De plus, en mars 2020, l'éligibilité des billets de trésorerie du secteur non financier dans le cadre du CSPP a été élargie afin d'y inclure les titres d'une durée résiduelle d'au moins 28 jours.

Fin 2020, les avoirs au titre de l'APP s'élevaient à 2 900 milliards d'euros

Fin 2020, les avoirs au titre de l'APP s'élevaient à 2 900 milliards d'euros (au coût amorti). L'ABSPP représentait 1 % (29 milliards d'euros) du total des avoirs au titre de l'APP, le CBPP3 en représentait 10 % (288 milliards) et le CSPP 9 % (250 milliards). Parmi les programmes d'achats de titres du secteur privé, c'est le CSPP qui a le plus contribué à la croissance des avoirs détenus au titre de l'APP en 2020, avec 66 milliards d'euros d'achats nets. Les achats dans le cadre du CSPP sont réalisés sur la base d'une référence qui reflète la capitalisation boursière de l'ensemble des encours d'obligations d'entreprises éligibles.

Le PSPP constituait 80 % du total des avoirs au titre de l'APP

Le PSPP constituait la part la plus importante des avoirs au titre de l'APP, soit 2 300 milliards d'euros ou 80 % du total des titres détenus dans le cadre de l'APP fin 2020, contre 82 % fin 2019. Dans le cadre du PSPP, la ventilation des achats entre les juridictions est déterminée par la clé de répartition du capital de la BCE, sur la base des encours existants. En outre, certaines banques centrales nationales (BCN) ont acheté des titres émis par des institutions supranationales de l'UE. L'échéance moyenne pondérée des titres détenus dans le cadre du PSPP est ressortie à 7,3 ans fin 2020, légèrement supérieure à la moyenne de 7,12 ans enregistrée fin 2019, avec quelques variations d'une juridiction à l'autre ¹⁷.

Fin 2020, les avoirs détenus au titre du PEPP s'élevaient à 753,7 milliards d'euros

Fin 2020, les avoirs détenus au titre du PEPP s'élevaient à 753,7 milliards d'euros (au coût amorti). Les portefeuilles d'obligations sécurisées représentaient moins de 1 % (3,1 milliards d'euros), les avoirs en titres du secteur des entreprises 6 % (43,2 milliards) et les avoirs en titres du secteur public 94 % (707,4 milliards) du total des avoirs détenus au titre du PEPP en fin d'année.

Pour les achats de titres du secteur public dans le cadre du PEPP, la clé de répartition, sur la base des encours existants, entre les juridictions est la contribution des BCN au capital de la BCE. Dans le même temps, les achats ont été réalisés de façon flexible, ce qui a donné lieu à des fluctuations dans la distribution des flux d'achats au fil du temps, d'une catégorie d'actifs à l'autre et entre les différentes juridictions. L'échéance moyenne pondérée des titres du secteur public détenus

¹⁷ L'Eurosystème vise une répartition neutre des actifs entre les marchés, achetant des titres sur l'ensemble des échéances éligibles dans toutes les juridictions afin de refléter la composition du marché des obligations souveraines de la zone euro.

dans le cadre du PEPP ressortait à 7,0 ans fin 2020, avec certaines variations d'une juridiction à l'autre.

L'Eurosystème a réinvesti les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance détenus dans les portefeuilles de l'APP et du PEPP. Les remboursements dans le cadre des programmes d'achats de titres du secteur privé ont représenté 80,2 milliards d'euros en 2020, tandis que ceux effectués dans le cadre des programmes d'achats de titres du secteur public ont représenté 229,4 milliards. Les actifs acquis dans le cadre du PSPP, du CSPP et du CBPP3 ont continué d'être mis à disposition à des fins de prêts de titres¹⁸, en vue de soutenir la liquidité des marchés obligataires et des pensions¹⁹. Les avoirs détenus dans le cadre du PEPP sont également mis à disposition à des fins de prêts de titres dans les mêmes conditions que dans le cadre de l'APP. En novembre 2020, l'Eurosystème a ajusté les conditions tarifaires de ses facilités de prêt de titres, les rendant plus favorables pour les contreparties et veillant à ce qu'elles demeurent un dispositif de soutien efficace.

Évolutions des opérations de refinancement de l'Eurosystème

L'encours des opérations de refinancement de l'Eurosystème a augmenté de 1 200 milliards d'euros depuis fin 2019 pour ressortir à 1 800 milliards fin 2020. Cela peut être attribué en grande partie aux 1 750 milliards d'euros alloués lors de la série d'opérations TLTRO III, en plus des 26,6 milliards d'euros alloués dans le cadre des opérations PELTRO. Les remboursements volontaires de 192 milliards d'euros et l'échéance de 303 milliards d'euros de la série d'opérations TLTRO II n'ont contrebalancé l'augmentation des opérations en cours que dans une faible mesure. Les banques ont eu la possibilité de renouveler les encours des TLTRO précédentes lors des opérations TLTRO III de juin, septembre et décembre 2020. L'échéance moyenne pondérée des opérations de refinancement en cours de l'Eurosystème a augmenté, passant de 1,2 an environ fin 2019 à 2,4 ans environ fin 2020.

Les mesures d'assouplissement des garanties de la BCE

Les mesures d'assouplissement temporaire des garanties de la BCE annoncées en avril 2020 et prorogées en décembre 2020 ont été un élément essentiel de la réponse de politique monétaire de la BCE à la pandémie. Un élément central de ces mesures a été d'élargir temporairement l'acceptation des créances privées en garantie, notamment par l'extension potentielle des cadres relatifs aux créances privées additionnelles (*additional credit claim*, ACC). Dans le cadre temporaire révisé, les BCN sont autorisées à accepter notamment, à titre de garantie, des prêts

¹⁸ Cf. « [Securities lending of holdings under the asset purchase programme \(APP\) and the pandemic emergency purchase programme \(PEPP\)](#) » sur le site internet de la BCE pour plus d'informations sur les prêts de titres dans le cadre des différents programmes d'achats d'actifs.

¹⁹ La BCE publie tous les mois dans le cadre du PSPP la moyenne mensuelle agrégée du solde de prêts pour l'Eurosystème et le montant mensuel moyen agrégé des espèces reçues en garantie.

aux petites et moyennes entreprises ou aux travailleurs indépendants qui bénéficient de fonds de garantie publics liés à la COVID-19.

Afin d'éviter une éventuelle dynamique procyclique des dégradations de notation, le Conseil des gouverneurs a en outre décidé de maintenir temporairement l'éligibilité des actifs négociables et des émetteurs de ces actifs qui respectaient les exigences minimales en matière de qualité du crédit le 7 avril 2020. En particulier, l'Eurosystème continue d'accepter en garantie les actifs négociables éligibles aux opérations de liquidité à la date de référence, à condition que la notation reste supérieure à un certain niveau de qualité du crédit et que tous les autres critères d'éligibilité soient toujours respectés.

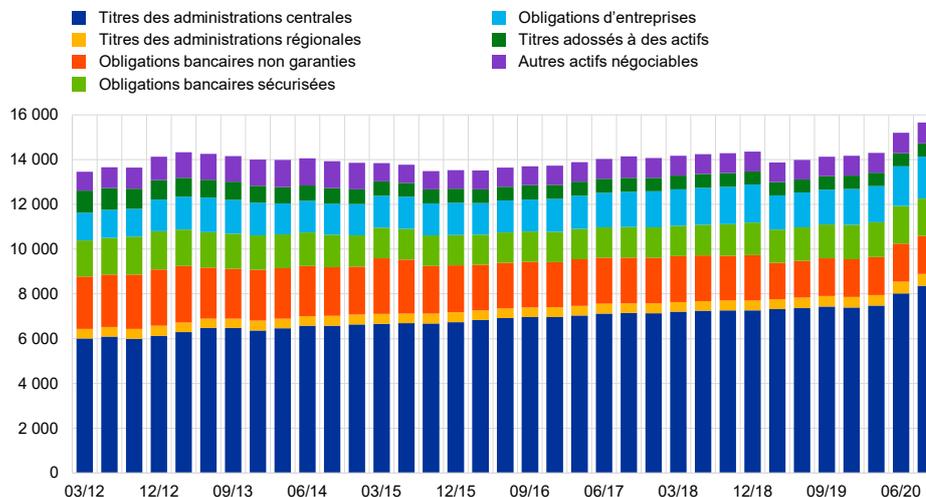
En outre, la BCE a décidé d'appliquer une réduction temporaire et générale des décotes aux garanties d'une proportion fixe de 20 % pour l'ensemble des catégories d'actifs éligibles, tolérant ainsi temporairement un risque accru au bilan de l'Eurosystème. De plus, le Conseil des gouverneurs a décidé de relever de 2,5 % à 10 % la limite de concentration applicable aux obligations bancaires non garanties et a abaissé de 25 000 euros à 0 euro le seuil minimal non uniforme relatif au montant unitaire des créances privées mobilisées au plan domestique, afin de faciliter la prise en garantie des prêts aux petites entreprises. Dans le cadre de sa réponse au choc économique lié à la pandémie, le Conseil des gouverneurs a également décidé de renoncer temporairement à l'exigence minimale de notation pour les titres de créance négociables émis par la République hellénique.

Le montant des actifs négociables éligibles a augmenté de 1 493 milliards d'euros, pour atteindre 15 657 milliards fin 2020 (cf. graphique 19). Les titres des administrations centrales sont restés la catégorie d'actifs la plus importante (8 385 milliards d'euros). Les autres catégories d'actifs comprennent les obligations bancaires non garanties (1 667 milliards d'euros), les obligations sécurisées (1 640 milliards) et les obligations d'entreprises (1 872 milliards). Les obligations des administrations régionales (552 milliards d'euros), les titres adossés à des actifs (584 milliards) et les autres actifs négociables (958 milliards) représentent chacun une fraction relativement faible de l'éventail des actifs éligibles.

Graphique 19

Évolutions des garanties éligibles

(en milliards d'euros)

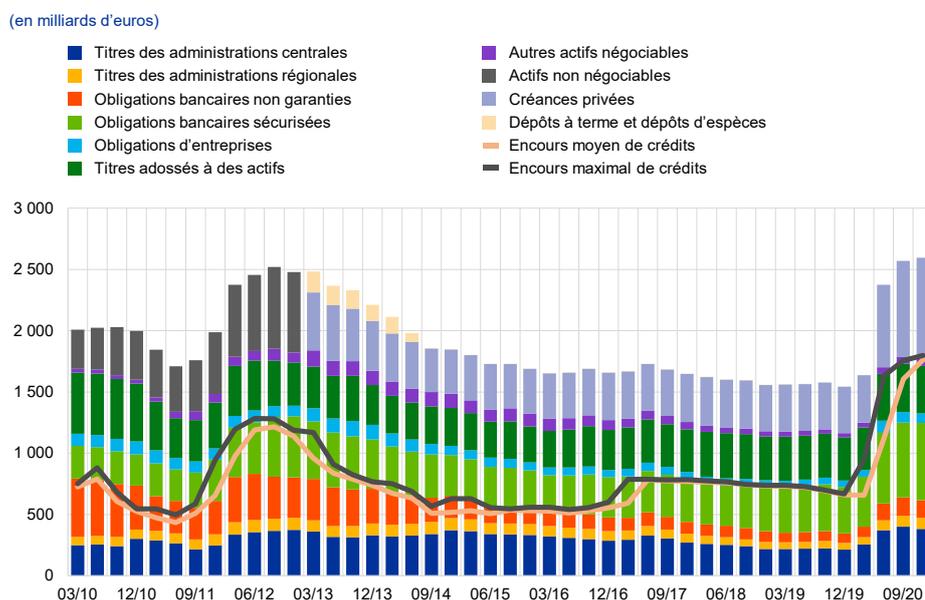


Source : BCE.

Notes : Les valeurs des garanties sont des montants nominaux. Les données présentées sont des moyennes de fin de mois pour chaque période.

Le montant des garanties mobilisées a considérablement augmenté, passant de 1 543 milliards d'euros à 2 595 milliards (cf. graphique 20). Cette augmentation s'explique en grande partie par les créances privées (y compris les créances privées additionnelles), dont les montants mobilisés ont plus que doublé, passant de 378 milliards d'euros à 825 milliards. Les obligations bancaires sécurisées représentent la deuxième catégorie d'actifs la plus importante (629 milliards d'euros) en matière d'utilisation en garantie. Les obligations des administrations centrales (383 milliards d'euros) et les titres adossés à des actifs (387 milliards) ont également représenté des sources de garanties mobilisées importantes. Le recours aux obligations bancaires non garanties, aux obligations des administrations régionales et aux obligations d'entreprises a été moins important, à hauteur de 145 milliards d'euros, 90 milliards et 78 milliards, respectivement.

Graphique 20 Évolutions des garanties mobilisées



2.3 Les risques financiers liés au PEPP et à l'APP sont atténués grâce à des cadres d'analyse appropriés

L'APP et le PEPP sont des outils complémentaires avec des objectifs distincts

L'équilibre entre risque et efficacité est un principe essentiel de la fonction de gestion des risques de l'Eurosystème

Les achats fermes d'actifs nécessitent des cadres de contrôle des risques spécifiques

Le principal objectif des achats nets d'actifs dans le cadre de l'APP est de favoriser la convergence durable de l'inflation vers l'objectif à moyen terme du Conseil des gouverneurs. L'APP a été complété par le PEPP, qui vise à faire face aux risques graves que la pandémie de COVID-19 fait peser sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire et sur les perspectives pour l'économie de la zone euro.

Tous les instruments de politique monétaire, y compris les achats fermes d'actifs, comportent par nature des risques financiers, qui sont gérés et contrôlés par l'Eurosystème. Lorsqu'il existe plusieurs options pour remplir les objectifs de politique monétaire, l'option retenue doit être efficace sur le plan opérationnel comme sur le plan des risques. Dans ce contexte, la fonction de gestion des risques de l'Eurosystème vise à parvenir à un équilibre entre risque et efficacité : atteindre les objectifs de politique monétaire avec le minimum de risques pour l'Eurosystème ²⁰.

Les achats fermes d'actifs nécessitent des cadres de contrôle des risques financiers spécifiques qui dépendent des objectifs de politique monétaire ainsi que des caractéristiques et des profils de risque des types d'actifs concernés. Chacun de ces cadres comporte des critères d'éligibilité, des évaluations du risque de crédit et des

²⁰ Cf. « *The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations* », BCE, juillet 2015.

procédures de diligence raisonnable, des cadres de valorisation, des portefeuilles de référence et des limites. Les cadres de contrôle des risques de l'APP et du PEPP s'appliquent à l'achat d'actifs supplémentaires, au réinvestissement des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance et aux avoirs détenus, aussi longtemps qu'ils demeurent inscrits au bilan de l'Eurosystème.

Les cadres de contrôle des risques servent non seulement à atténuer les risques financiers, mais ils contribuent également à la réalisation des objectifs de politique monétaire par un pilotage des achats d'actifs, autant que possible dans les limites de l'objectif donné, qui favorise une répartition des actifs diversifiée et neutre pour le marché. De plus, la conception des cadres de contrôle des risques prend également en compte les risques non financiers, tels que les risques juridiques, opérationnels et de réputation.

La suite de la section présente une description des cadres actuels de contrôle des risques financiers régissant la mise en œuvre de l'APP et du PEPP ²¹. Le tableau 1 résume les principaux éléments des cadres applicables.

²¹ Cf. également la page intitulée « [Asset purchase programmes](#) » sur le site internet de la BCE.

Tableau 1

Principaux éléments des cadres de contrôle des risques pour l'APP et le PEPP

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	PEPP (titres adossés à des actifs (ABS), obligations sécurisées et obligations d'entreprises)	PEPP (titres du secteur public)
Principaux critères d'éligibilité	Titres adossés à des actifs admis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème ; critères de localisation supplémentaires	Obligations sécurisées pouvant être utilisées par leur propre émetteur en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème	Obligations d'entreprises et <i>commercial paper</i> admis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème ; critères d'exclusion supplémentaires	Obligations des administrations centrales, régionales et locales et obligations émises par des agences reconnues et des institutions internationales ou supranationales situées dans la zone euro ²⁾ , éligibles en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème.	Identiques à ceux de l'ABSPP, du CBPP3 et du CSPP	Identiques à ceux du PSPP
Seuil minimum de qualité du crédit	CQS 3 ¹⁾	CQS 3	CQS 3	CQS 3	CQS 3 ¹⁾	CQS 3 Dégrogation relative aux titres de créance émis par la République hellénique
Durée résiduelle minimale	Aucune	Aucune	6 mois ; 28 jours pour le <i>commercial paper</i>	1 an	Identique à celle de l'ABSPP, du CBPP3 et du CSPP	70 jours
Durée résiduelle maximale	Aucune	Aucune	30 ans et 364 jours ; 365/366 jours pour le <i>commercial paper</i>	30 ans et 364 jours	Identique à celle de l'ABSPP, du CBPP3 et du CSPP	30 ans et 364 jours
Limites de détention par émission	70 %	70 %	70 %, pour les entreprises publiques : 33 %/25 % (en fonction de la CAC)	50 % pour les obligations supranationales, sinon 33 %/25 % (en fonction de la CAC)	Achats jugés nécessaires et proportionnés	Achats jugés nécessaires et proportionnés
Limites de détention par émetteur	Aucune	Oui	Oui	50 % pour les obligations supranationales, sinon 33 %	Achats jugés nécessaires et proportionnés	Achats jugés nécessaires et proportionnés
Évaluations du risque de crédit et procédures de diligence raisonnable	Oui	Oui	Oui	Aucune	Oui	Aucune
Examen du prix (ex post)	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui

Source : BCE.

Notes : ABS : titres adossés à des actifs ; CAC : clause d'action collective ; CQS : échelon de qualité du crédit selon l'échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème (cf. le [dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème](#)).

1) Les ABS dont la notation est inférieure à l'échelon 2 de qualité du crédit doivent satisfaire à des exigences supplémentaires, notamment : a) les ABS ne doivent pas être adossés à des prêts non performants ni au moment de l'émission ni au cours de leur durée de vie ; b) les actifs générant des flux financiers auxquels sont adossés les ABS ne doivent pas être structurés, syndiqués ou à effet de levier ; et c) des dispositions relatives à la continuité du service doivent être en place.

2) Cf. la page intitulée « [Implementation aspects of the public sector purchase programme \(PSPP\)](#) » sur le site internet de la BCE.

Critères d'éligibilité pour les achats fermes d'actifs

Les critères d'éligibilité s'appliquent à toutes les catégories d'actifs

En principe, seuls les actifs négociables acceptés en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème sont potentiellement éligibles aux achats fermes d'actifs. Les critères d'éligibilité des garanties pour les opérations de crédit de l'Eurosystème sont définis dans le [cadre général](#) relatif aux instruments de politique monétaire. Les actifs éligibles doivent notamment respecter des normes élevées de qualité du crédit en ayant au moins une note d'évaluation du crédit ²² attribuée par un organisme externe d'évaluation du crédit (*external credit assessment institution*, ECAI) agréé par le [dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème](#) (ECAF) correspondant à l'échelon 3 de qualité du crédit (CQS 3) sur l'échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème ou à un niveau supérieur (CQS 1 et CQS 2). Pour les titres de créance négociables émis par la République hellénique, cette exigence est temporairement levée pour les achats dans le cadre du PEPP et les mesures d'assouplissement des garanties prises en urgence face à la pandémie de COVID-19. De plus, les actifs doivent être libellés en euros et émis et réglés dans la zone euro.

Outre les critères d'éligibilité mentionnés précédemment, des critères d'éligibilité spécifiques s'appliquent en fonction du programme d'achats d'actifs. Par exemple, pour le PSPP, le CSPP et le PEPP, des restrictions s'appliquent pour les échéances minimales et maximales. Pour le CSPP, les actifs émis par des établissements de crédit, ou par des émetteurs dont l'entreprise mère est un établissement de crédit, ne sont pas éligibles aux achats. De plus, pour le CSPP, le CBPP3 et l'ABSPP, les actifs émis ou cédés par des entités en liquidation et des structures de gestion des actifs sont exclus des achats. Dans le CBPP3, les actifs doivent remplir les conditions nécessaires pour pouvoir être mobilisés par leur propre émetteur pour les opérations de crédit de l'Eurosystème, c'est-à-dire être remis en garantie par l'établissement de crédit émetteur ²³. Dans le cas des titres adossés à des actifs, les débiteurs sous-jacents aux créances respectives doivent être principalement situés dans la zone euro.

²² Les titres adossés à des actifs doivent avoir au moins deux notations attribuées par un organisme externe d'évaluation du crédit.

²³ Cf. l'article 138, paragraphe 3, point b), de l'[orientation \(UE\) 2015/510 de la Banque centrale européenne du 19 décembre 2014 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème \(BCE/2014/60\)](#) (JO L 91 du 02.04.2015, p. 3).

Évaluations du risque de crédit et procédures de diligence raisonnable

Des évaluations du risque de crédit et des procédures de diligence raisonnable sont appliquées en continu

Pour les programmes d'achats de titres du secteur privé, l'Eurosystème applique en continu des évaluations du risque de crédit et des procédures de diligence raisonnable adaptées à la totalité des titres pouvant être acquis. L'utilisation de certains indicateurs de risque permet de préserver l'efficacité des cadres de suivi. Ces évaluations et procédures se conforment au principe de proportionnalité, selon lequel les actifs plus risqués font l'objet d'une analyse plus approfondie. Si nécessaire, des mesures supplémentaires de gestion des risques peuvent s'appliquer, en étant également soumises au principe de proportionnalité. Ces mesures incluent notamment des limitations ou des suspensions des achats et même, dans des cas exceptionnels, des cessions d'actifs, ce qui nécessite une évaluation au cas par cas par le Conseil des gouverneurs.

Cadres de valorisation

Les cadres de valorisation garantissent que les achats sont effectués aux prix de marché

Les cadres de valorisation pour l'APP et le PEPP garantissent que les achats sont effectués aux prix de marché afin de réduire au maximum les distorsions de marché et de favoriser la réalisation de l'équilibre risque/efficacité. Ces dispositifs prennent en compte les prix de marché disponibles, la qualité de ces prix et les justes valeurs. Des vérifications des prix *ex post* sont également effectuées afin d'évaluer si les prix auxquels les achats ont été réalisés reflétaient les prix de marché au moment des transactions.

Les achats d'instruments de dette éligibles présentant un rendement actuariel négatif sont autorisés dans le cadre de tous les programmes d'achats d'actifs, y compris, dans la mesure nécessaire, ceux dont le rendement est inférieur au taux de la facilité de dépôt.

Portefeuilles de référence

Des portefeuilles de référence sont utilisés afin de garantir une diversification

Des portefeuilles de référence sont utilisés pour garantir la constitution de portefeuilles diversifiés et contribuer à réduire les risques. Pour les programmes d'achats de titres du secteur privé, les portefeuilles de référence sont guidés par la capitalisation boursière de l'ensemble des titres pouvant être acquis, c'est-à-dire l'encours nominal des actifs éligibles satisfaisant aux exigences en matière de risque. S'agissant des achats de titres du secteur public dans le cadre du PSPP et du PEPP, la clé de répartition du capital de la BCE oriente l'allocation des achats par juridiction sur la base des encours existants. Cela étant, les achats dans le cadre du PEPP sont réalisés de manière flexible, permettant des fluctuations dans la distribution des flux d'achats au fil du temps, entre catégories d'actifs et entre juridictions.

Les limites de détention par émission et par émetteur sont un outil efficace pour limiter la concentration des risques

Limites

Des dispositifs de limites sont en vigueur pour l'APP. Le calibrage des limites de détention par émission et par émetteur ²⁴ tient compte de considérations relatives à la politique monétaire et d'aspects opérationnels, juridiques et de gestion des risques. Les limites sont modulées en fonction de la classe d'actifs, en établissant une distinction entre les actifs du secteur public et ceux du secteur privé. Au moment de l'annonce du PEPP, le Conseil des gouverneurs a clairement indiqué que, dans le cas où des limites qu'il s'est imposées pourraient gêner les initiatives que l'Eurosystème est tenu de prendre afin d'accomplir sa mission, il envisagerait de les réévaluer dans la mesure nécessaire pour rendre son action proportionnée aux risques auxquels il est confronté.

Pour le PSPP, des limites de détention par émission et par émetteur sont appliquées afin de préserver le fonctionnement du marché et le processus de formation des prix, de garantir la proportionnalité, de limiter la concentration des risques et de faire en sorte que l'Eurosystème ne devienne pas le principal créancier des États de la zone euro. La limite de détention par émission pour les obligations supranationales éligibles au PSPP est égale à 50 % de l'encours de l'actif émis. Pour toutes les autres obligations éligibles au PSPP, la limite de détention par émission est fixée à 33 % de l'encours de l'émission, moyennant une vérification au cas par cas que cela ne placerait pas l'Eurosystème en situation de détenir une minorité de blocage, au titre de clauses d'action collective. Sinon, la limite est fixée à 25 %. Pour les émetteurs supranationaux, la limite de détention par émetteur est fixée à 50 % de l'encours des actifs éligibles émis par l'institution concernée ; pour les autres émetteurs éligibles, elle est de 33 %.

En ce qui concerne l'ABSPP, le CBPP3 et le CSPP, les avoirs détenus par l'Eurosystème par émission ne doivent pas dépasser 70 %. Dans le cadre du CSPP, de plus faibles limites de détention par émission s'appliquent dans des cas spécifiques, par exemple pour les actifs émis par des entreprises publiques, qui font l'objet d'un traitement conforme à celui qui leur est appliqué dans le cadre du PSPP. Outre ces limites de détention par émission, des limites de détention par émetteur s'appliquent pour le CBPP3 et le CSPP. Pour le CSPP, les limites de détention par émetteur sont définies sur la base d'une allocation de référence liée à la capitalisation boursière d'un groupe émetteur afin de garantir une répartition diversifiée des achats. De plus, des limites plus faibles peuvent s'appliquer si nécessaire en fonction du résultat de l'évaluation du risque de crédit et des procédures de diligence raisonnable, comme expliqué précédemment.

Encadré 2

L'évaluation de la stratégie de politique monétaire de la BCE

Une stratégie de politique monétaire a comme point de départ les objectifs adoptés par et/ou assignés aux autorités monétaires. Elle définit comment atteindre ces objectifs et se réfère à un ensemble approprié d'instruments de politique monétaire, d'indicateurs et d'objectifs intermédiaires.

²⁴ La limite de détention par émetteur se rapporte à la part maximale de l'encours de titres d'un émetteur que l'Eurosystème pourrait détenir.

Une stratégie de politique monétaire répond à deux objectifs principaux : premièrement, elle fournit aux décideurs un cadre analytique cohérent permettant de prendre des décisions de politique monétaire en fonction des évolutions économiques effectives ou attendues ; deuxièmement, elle sert également de vecteur de communication avec le public. Lorsqu'on les examine sur plus longue période, les stratégies de politique monétaire ont toujours évolué progressivement, en phase avec les avancées théoriques et empiriques et avec l'expérience, mais en reflétant également les défis prédominants de l'époque pour la politique monétaire.

La stratégie de politique monétaire actuelle de la BCE s'appuie principalement sur la stratégie initiale de la BCE axée sur la stabilité des prix, qui a été annoncée en 1998 et affinée dans la dernière évaluation de la stratégie effectuée en 2003²⁵. Cette stratégie vise à maintenir la stabilité des prix dans la zone euro, remplissant ainsi le mandat conféré au Système européen de banques centrales par le traité instituant la Communauté européenne. L'attribution d'un objectif principal de stabilité des prix à une banque centrale indépendante repose sur la conviction qu'une politique monétaire assurant le maintien de la stabilité des prix d'une manière crédible et durable apportera la meilleure contribution globale à l'amélioration des perspectives économiques et à l'accroissement du niveau de vie.

Depuis 2003, date à laquelle la BCE a procédé pour la dernière fois à un réexamen de sa stratégie, la zone euro et les économies mondiales ont connu de profonds changements. La dernière décennie a été caractérisée par une baisse persistante de l'inflation et des taux d'intérêt d'équilibre, reflétant les influences séculaires et toujours à l'œuvre de la mondialisation, de la numérisation et du vieillissement de la population, renforcées par l'héritage de la crise financière. L'existence de taux d'intérêt ultra-bas a rendu plus difficile pour les banques centrales d'assouplir leur politique monétaire lorsque l'inflation est inférieure à l'objectif et que la croissance économique est faible. Avec la mise en œuvre de taux d'intérêt directeurs négatifs, la BCE et d'autres banques centrales se sont rapprochées du plancher effectif de ces taux, limite au-delà de laquelle de nouvelles réductions de taux d'intérêt devraient perdre leur capacité à stimuler davantage l'économie. Dans ce contexte, de nombreuses banques centrales, comme la BCE, ont élargi leur gamme d'instruments de politique monétaire, par exemple en adoptant des programmes d'achats d'actifs et en offrant de nouvelles formes de financement à long terme du secteur bancaire. Enfin, et surtout, le changement climatique est apparu récemment comme une menace inquiétante et généralisée pour le bien-être économique et sociétal futur dans le monde entier, et l'on doit encore en définir les implications probables pour la politique monétaire.

Dans ce contexte, en janvier 2020, le Conseil des gouverneurs a lancé une évaluation de sa stratégie. Son objectif est d'analyser en profondeur les forces qui sont à l'origine de l'ensemble de ces évolutions structurelles et d'examiner si et comment la BCE, face à ces évolutions, devrait ajuster sa stratégie de politique monétaire pour veiller à ce qu'elle continue de répondre aux objectifs fixés. Le mandat assigné par le Traité est tenu pour acquis. En raison de la pandémie, ce réexamen a été légèrement retardé et devrait s'achever au second semestre 2021.

Périmètre et processus de l'évaluation

En principe, l'évaluation de la stratégie couvre tous les aspects pertinents de la politique monétaire de la BCE dans le cadre de son mandat. Les thèmes peuvent être regroupés en fonction de

²⁵ Cf. l'article intitulé « La stratégie de politique monétaire axée sur la stabilité de l'Eurosystème », *Bulletin mensuel*, BCE, janvier 1999, et l'article intitulé « Les résultats de l'évaluation par la BCE de sa stratégie de politique monétaire », *Bulletin mensuel*, BCE, juin 2003.

l'objectif principal de la BCE et d'autres considérations pertinentes. En ce qui concerne l'objectif principal, les éléments à étudier et à débattre sont les suivants : Comment mesurer au mieux l'inflation ? Quels sont les déterminants des évolutions de l'inflation ? Quelles sont l'efficacité et l'efficience des instruments de politique monétaire de la BCE, tant individuellement que lorsqu'ils sont combinés, dans le pilotage de l'inflation ? Comment quantifier l'objectif de stabilité des prix ? Comment communiquer au mieux sur la politique monétaire ? En ce qui concerne les autres considérations pertinentes, la question principale est de savoir dans quelle mesure et dans quelles conditions la politique monétaire, lorsqu'elle est axée sur la stabilité des prix, peut également prendre en compte les évolutions de l'économie réelle (c'est-à-dire le cycle d'activité et les conditions de l'emploi), les risques pour la stabilité financière et la durabilité environnementale (changement climatique). Dans ce contexte, l'évaluation porte également sur les interactions entre la politique monétaire et les politiques budgétaires et macroprudentielles. Afin d'approfondir la compréhension de toutes ces questions clés, la BCE a mis en place 13 groupes de travail (cf. figure A). Dans ces groupes de travail, les membres des services de l'Eurosystème issus de la BCE et des banques centrales nationales (BCN) collaborent étroitement, en vue de préparer conjointement l'analyse sur laquelle s'appuient les débats au sein du Conseil des gouverneurs.

Figure A

Groupes de travail pour l'évaluation de la stratégie de la BCE

Changement climatique	Numérisation	Emploi
Examine les risques posés par le changement climatique et leurs répercussions sur le cadre de politique monétaire.	Étudie les implications de la numérisation pour le fonctionnement de l'économie et la conduite de la politique monétaire.	Analyse comment l'emploi (le chômage) influence sur la conduite et la réussite de la politique monétaire.
Modélisation de l'Eurosystème	Politiques budgétaires et politique monétaire dans une union monétaire	Mondialisation
Évalue les déficits de connaissances dans les principaux modèles utilisés pour la prise de décisions de politique monétaire.	Passe en revue les politiques budgétaires mises en œuvre dans la zone euro et examine leurs implications pour la politique monétaire	Évalue l'incidence de la mondialisation sur la transmission des décisions de politique monétaire à l'économie et à l'inflation.
Anticipations d'inflation	Mesure de l'inflation	Politique macroprudentielle, politique monétaire et stabilité financière
Analyse la formation des anticipations d'inflation et approfondit la compréhension de leurs principaux déterminants.	Analyse la méthode la plus précise pour mesurer l'inflation et évalue les éventuels problèmes de mesure.	Contribue à l'évaluation des interactions entre politiques macroprudentielles, stabilité financière et politique monétaire.
Communication relative à la politique monétaire	Intermédiation financière non bancaire	Objectif de stabilité des prix
Évalue la stratégie de communication de la BCE concernant les décisions de politique monétaire et la compréhension de la BCE par le grand public.	Examine comment les mutations structurelles du secteur financier, en particulier le rôle croissant des non-banques, influencent la conduite de la politique monétaire.	Analyse la formulation chiffrée de la stabilité des prix par la BCE et propose d'autres approches pour la réalisation de cet objectif.
	Productivité, innovation et progrès technologique	
	Étudie les évolutions en matière de productivité et de technologie, et analyse leurs implications pour la politique monétaire.	

Source : BCE.

L'écoute : un élément clé du processus d'évaluation

Afin de garantir la bonne compréhension et l'adhésion à sa stratégie de politique monétaire, la BCE a invité un large éventail de parties prenantes à apporter leur contribution au processus d'évaluation de la stratégie. À cette fin, la BCE a organisé plusieurs échanges et rendez-vous d'écoute. L'évaluation de la stratégie a occupé une place prépondérante dans les échanges réguliers et *ad hoc* avec les membres du Parlement européen. Des séances spéciales ont également été organisées avec les milieux universitaires, et l'évaluation de la stratégie est devenue un thème clé de nombreux séminaires et conférences avec les milieux universitaires, les acteurs du marché, la communauté de banques centrales et les médias, y compris le Forum phare de la BCE sur les activités de banque centrale.

Les citoyens se sont vu offrir la possibilité de soumettre leur point de vue par l'intermédiaire du portail « La BCE à votre écoute ». Sur une période de huit mois, environ 4 000 citoyens ont fait part de leurs points de vue, qui ont été consignés dans un [rapport](#) et soumis au Conseil des gouverneurs pour examen. Parmi les questions évoquées par les citoyens figuraient la stabilité des prix et sa signification dans la vie quotidienne, un large éventail de questions économiques, allant de l'inégalité, de l'épargne et des pensions, ainsi que du chômage et de la précarité de l'emploi aux perspectives économiques et au changement climatique.

L'évaluation de la stratégie a également été un facteur déclencheur du renforcement des relations de la BCE avec les organisations non gouvernementales. Ainsi, le premier rendez-vous « La BCE à votre écoute » a été organisé le 21 octobre 2020 par la présidente de la BCE, Christine Lagarde, et un membre du Directoire, Philip R. Lane. Cet événement virtuel a réuni 22 représentants de 18 organisations de la société civile, actives dans neuf secteurs différents. Plusieurs organisations ont souligné le fait que la crise actuelle offrait l'occasion de revoir la stratégie de politique monétaire de la BCE, en tenant compte des préoccupations des citoyens et de la société civile. Un [résumé](#) des contributions fournies par les organisations de la société civile est disponible sur le site internet de la BCE. Les contributions reçues, ainsi que les contributions issues d'autres rendez-vous d'écoute, alimentent les délibérations en cours du Conseil des gouverneurs.

La BCE et les BCN continueront d'organiser des rendez-vous d'écoute tout au long du processus d'évaluation de la stratégie, mais aussi au-delà, dans le but de collaborer avec l'ensemble des parties prenantes afin de garantir la bonne compréhension de la nouvelle stratégie de politique monétaire qui en résultera.

3 Le secteur financier européen est confronté à des risques accrus en raison de la pandémie

L'environnement de la stabilité financière a été fortement affecté par la propagation de la pandémie de COVID-19 en 2020. La pandémie a constitué non seulement une crise sanitaire mais elle a également entraîné une forte augmentation des vulnérabilités en matière de stabilité financière dans les différents marchés et secteurs. Des mesures de soutien de grande ampleur ont été adoptées par les banques centrales, les gouvernements et les autres autorités, ce qui a contribué à contenir les risques immédiats pour la stabilité financière. Les vulnérabilités à moyen terme sont toutefois restées élevées, les principales inquiétudes ayant trait à une vulnérabilité croissante face aux corrections des prix des actifs, à une augmentation des défis posés par le service de la dette pour les entreprises, les ménages et les États, à une nouvelle détérioration de la rentabilité des banques, ainsi qu'à des risques de crédit et de liquidité pour les non-banques. Dans cet environnement, la BCE a pris des mesures pour atténuer les chocs financiers résultant de la pandémie. En particulier, les mesures macroprudentielles ont été axées sur le maintien des flux de crédit à l'économie, tandis que les mesures microprudentielles prises par la Supervision bancaire de la BCE ont visé à atténuer l'impact de la crise et à promouvoir la résilience du secteur bancaire européen. En 2020, la BCE a continué de contribuer aux questions structurelles, notamment l'achèvement de l'union des marchés de capitaux et la réponse à apporter aux défis croissants que les risques climatiques peuvent poser au système financier de la zone euro.

3.1 L'environnement de la stabilité financière en 2020

L'environnement de la stabilité financière est difficile pour les banques et les non-banques

La pandémie de coronavirus a amplifié les vulnérabilités existantes en matière de stabilité financière, qui avaient été identifiées par la BCE les années précédentes. La pandémie, l'incertitude entourant son évolution future et son impact sur les perspectives économiques ainsi que l'endettement des États, des entreprises et des ménages ont été les principaux facteurs qui ont influencé les risques pesant sur la stabilité financière en 2020. L'impact économique de la crise dans les différents pays de la zone euro a été très important, avec des effets hétérogènes sur la croissance de la valeur ajoutée entre les différents pays et secteurs, dans un contexte d'augmentation prononcée de l'endettement des entreprises et des États, en particulier dans les pays où les niveaux de dette préexistants étaient élevés. Une reprise inégale selon les pays et les secteurs a accru les risques de fragmentation. Les banques ont également été confrontées à des risques plus élevés, reflétant la perspective d'une détérioration de la qualité des actifs liée à la baisse de l'activité économique. En dehors du secteur bancaire, les fonds d'investissement, notamment les fonds d'investissement monétaires, ont enregistré en mars des sorties d'une ampleur qui avait été observée pour la dernière fois durant la crise financière

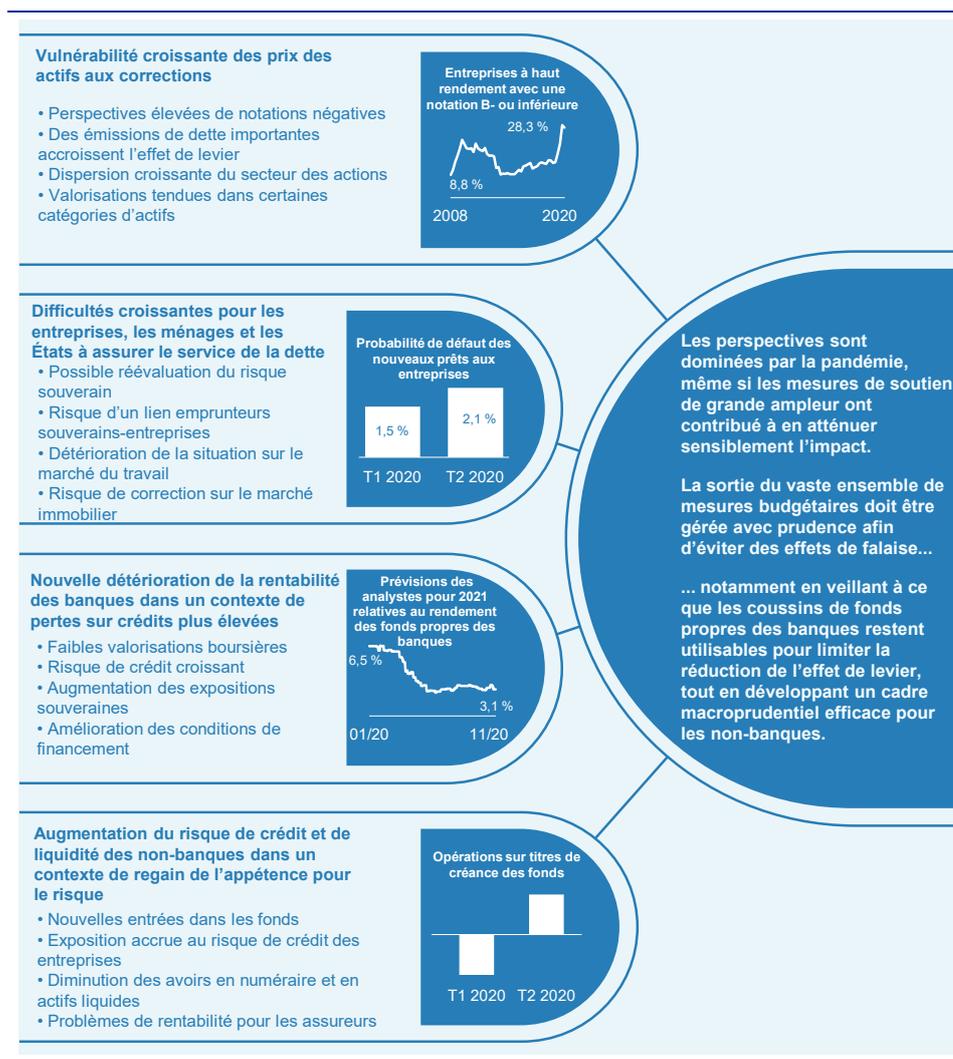
mondiale, ce qui a amplifié les turbulences sur les marchés. Les fonds sont devenus de plus en plus vulnérables aux sorties massives, dans la mesure où ils se sont tournés vers des actifs plus risqués et plus illiquides au cours des dernières années, encouragés par l'environnement de taux d'intérêt bas. Les assureurs ont eux aussi cherché à doper leurs rendements dans un environnement particulièrement difficile caractérisé par des taux d'intérêt bas et des sinistres en augmentation en raison de la pandémie.

Quatre vulnérabilités majeures en matière de stabilité financière ont été identifiées

À court terme, les risques pour la stabilité financière résultant de la pandémie ont été contenus par des mesures de soutien massives et rapides. L'ampleur des mesures prises pour limiter l'impact de la pandémie sur l'économie et la stabilité financière rend la gestion de la sortie de ces mesures tout aussi importante. Pour la zone euro, quatre vulnérabilités majeures en matière de stabilité financière à un horizon de deux ans ont été identifiées par la BCE en 2020 et analysées dans sa *Financial Stability Review* semestrielle (cf. figure 1) :

Figure 1

Vulnérabilités majeures en matière de stabilité financière dans la zone euro



Les perspectives sont dominées par la pandémie, même si les mesures de soutien de grande ampleur ont contribué à en atténuer sensiblement l'impact.

La sortie du vaste ensemble de mesures budgétaires doit être gérée avec prudence afin d'éviter des effets de falaise...

... notamment en veillant à ce que les coussins de fonds propres des banques restent utilisables pour limiter la réduction de l'effet de levier, tout en développant un cadre macroprudentiel efficace pour les non-banques.

Source : BCE.

Notes : Évaluation de la stabilité financière au 25 novembre 2020. ROE (*return on equity*) : rendement des fonds propres.

- Premièrement, les prix élevés des actifs et de nouvelles prises de risque ont rendu certains marchés de plus en plus sujets aux corrections. Après les turbulences observées en mars, un rebond notable mais inégal sur les marchés financiers au cours de l'été a contrasté avec la faiblesse des fondamentaux économiques, les investisseurs accordant potentiellement plus de poids au fait que les risques économiques à la baisse étaient plus limités à mesure que l'année avançait et au déploiement des mesures de soutien économique. En particulier, le dynamisme de certains marchés boursiers a suscité des inquiétudes quant à une déconnexion par rapport aux fondamentaux économiques sous-jacents. Les *spreads* de crédit sont revenus aux niveaux d'avant la pandémie sur l'ensemble des notations et sont apparus serrés au vu des perspectives économiques, en particulier pour le compartiment à haut rendement du marché des obligations d'entreprises.
- Deuxièmement, les vulnérabilités ont augmenté dans le secteur privé non financier et le secteur public. Les gouvernements dans l'ensemble de la zone euro ont déployé un large éventail de mesures de soutien budgétaire en réponse à la pandémie, ce qui a entraîné des déficits budgétaires importants en 2020. Dans le même temps, les entreprises ont effectué des tirages sur les lignes de crédit et émis des montants considérables d'obligations afin de faire face aux besoins de liquidité. Les niveaux d'endettement plus élevés des États et des entreprises pourraient par conséquent susciter de nouvelles inquiétudes relatives à la soutenabilité de la dette à l'avenir. Les bilans des ménages ont été peu affectés par la pandémie grâce aux dispositifs de soutien des revenus mis en place par les gouvernements. Toutefois, une fin brutale de ces mesures pourrait entraîner une réduction de la capacité des ménages à assurer le service de la dette et une nouvelle détérioration des fondamentaux, déjà fragiles, des entreprises. Le risque d'une correction sur les marchés de l'immobilier résidentiel et commercial a également augmenté en 2020, avec des signes de plus en plus visibles d'une surévaluation pour la zone euro dans son ensemble et une baisse brutale et durable de l'activité sur le marché de l'immobilier commercial.
- Troisièmement, les banques de la zone euro ont été confrontées à une combinaison de préoccupations croissantes relatives à la qualité des actifs, de problèmes structurels persistants et de pressions continues sur la rentabilité. La rentabilité des banques devrait rester faible et ne se redresser que très progressivement pour retrouver les niveaux observés avant l'apparition de la pandémie. De plus, les premiers signes d'une détérioration de la qualité des actifs ont été observés en 2020, ce qui pourrait se traduire au final par des pertes sur crédits et des prêts non performants.
- Quatrièmement, des vulnérabilités ont continué de s'accumuler dans le secteur financier non bancaire en raison de nouvelles prises de risque. Après un retour des versements dans les fonds d'investissement de la zone euro, ceux-ci ont réduit la part des avoirs en actifs liquides et accru leur exposition aux dettes des entreprises non financières assorties de durées plus longues et moins bien notées. Cette évolution a rendu les fonds d'investissement plus vulnérables à

des sorties importantes en cas d'éventuelles turbulences à l'avenir. Dans le même temps, les assureurs sont confrontés à des défis en matière de rentabilité liés à des volumes de souscription plus faibles et à des provisions pour sinistres plus élevées en raison à la fois de la pandémie et d'un nombre relativement important de catastrophes naturelles en 2020.

La possibilité que ces vulnérabilités se matérialisent simultanément et puissent même s'amplifier mutuellement accroît encore les risques pesant sur la stabilité financière.

Les risques à plus long terme ne doivent pas être oubliés

D'autres vulnérabilités au-delà de l'horizon à court et moyen terme susceptibles d'avoir un impact négatif sur le secteur financier ont également été soulignées par la BCE en 2020, notamment les risques que le changement climatique fait peser sur la stabilité financière (cf. encadré 3) et les risques opérationnels résultant des cyber-vulnérabilités.

Encadré 3

La BCE et le changement climatique

Relever les défis liés à l'impact du changement climatique est devenu une priorité essentielle pour les décideurs du monde entier – y compris pour les banques centrales. Les conséquences potentielles des risques physiques et de transition résultant du changement climatique sont vastes, affectant ainsi un large éventail de domaines d'activité, y compris au sein de la BCE et de la Supervision bancaire de la BCE. La BCE étudie tous les moyens possibles par lesquels elle pourrait contribuer à limiter les risques liés au changement climatique dans le cadre de son mandat. Dans ce contexte, la BCE a récemment créé un centre du changement climatique (*climate change centre*) afin de définir et de piloter l'agenda climatique de la BCE, en prenant en considération tous les angles pertinents pour l'activité de banque centrale.

La contribution de la BCE aux débats sur le changement climatique

L'impact du changement climatique est suivi attentivement par les services de la BCE sous de multiples aspects. Des travaux ont commencé en vue d'intégrer les risques climatiques dans les modèles et les méthodes de prévision de la BCE et d'évaluer leurs conséquences sur la conduite de la politique monétaire, sur la stabilité financière et sur les propres portefeuilles d'investissement de la BCE. Les obligations vertes ont pris de l'importance dans les programmes d'achats d'actifs de la BCE et de nouveaux types d'instruments financiers liés au climat sont suivis avec attention. Les autorités de surveillance s'engagent également activement auprès des banques pour les sensibiliser aux risques découlant du changement climatique afin de s'assurer que ces risques sont dûment pris en compte et gérés dans leurs stratégies. Dans ce contexte, le présent encadré fournit une vue d'ensemble des principaux axes de travail de la BCE sur ce thème transversal, c'est-à-dire dans les domaines essentiels de la stabilité financière et de la politique prudentielle, de l'analyse macroéconomique et de la politique monétaire, des opérations sur les marchés financiers et de la gestion des risques, des infrastructures des marchés financiers et des paiements, de la recherche et des statistiques, ainsi que de la politique et de la réglementation financière au niveau de l'UE. Les principales actions en cours en interne, au sein de l'Eurosystème et dans les instances internationales sont décrites, en mettant également en évidence les travaux à venir et les

principaux défis sur lesquels les services de la BCE se concentreront au cours des prochaines années.

En ce qui concerne la **stabilité financière**, la BCE travaille avec le Comité de stabilité financière du Système européen de banques centrales (SEBC), en étroite collaboration avec le Comité européen du risque systémique (CERS), pour une surveillance et une évaluation à l'état de l'art des risques climatiques. Ces travaux s'appuient sur une première année de travail, dont les résultats ont été publiés dans un [rapport du CERS](#) en juin 2020. Au cours de sa deuxième année d'existence, l'équipe de projet a pour objectif d'élaborer un tableau de bord de suivi des risques pour les intermédiaires financiers, et d'explorer de nouvelles méthodes de modélisation pour prendre en compte les arbitrages à long terme des risques climatiques. Les expositions des intermédiaires financiers aux risques liés au climat ont continué d'être analysées dans des encadrés spécifiques de la *Financial Stability Review* de la BCE. La BCE développe également un test de résistance climatique descendant (*top-down*) à l'échelle de l'économie, basé sur des informations extrêmement granulaires concernant la vulnérabilité des entreprises aux risques climatiques et les expositions des banques. Cet exercice alimentera le débat public sur l'importance des risques physiques et de transition sur un horizon à 30 ans, en se fondant sur des scénarios prospectifs, et posera également les bases pour d'éventuelles mesures de politique macroprudentielle dans ce domaine.

La **Supervision bancaire de la BCE** a publié en novembre 2020 le [Guide relatif aux risques liés au climat et à l'environnement](#) de la BCE, qui expose ses attentes prudentielles dans le cadre prudentiel actuel. Le guide décrit les attentes de la BCE vis-à-vis des établissements en ce qui concerne la prise en compte des risques liés au climat et à l'environnement lors de l'élaboration et de la mise en œuvre de leur stratégie commerciale et de leurs cadres de gouvernance et de gestion des risques. Il explique en outre comment la BCE attend des institutions qu'elles deviennent plus transparentes en améliorant leurs publications d'informations relatives au climat et à l'environnement. De plus, la BCE a évalué les déclarations relatives aux risques climatiques et environnementaux de tous les établissements placés sous sa supervision directe. Même s'il y a eu une certaine amélioration par rapport à l'année précédente, le [rapport](#) constate que les déclarations ne sont que peu étayées par des informations quantitatives et qualitatives pertinentes et que la plupart des établissements ne publient pas encore leur profil de risque de manière exhaustive.

La BCE travaille en outre sur l'**impact macroéconomique** des risques climatiques. En particulier, des travaux sont en cours pour analyser les risques macroéconomiques qui résultent directement du changement climatique et des politiques qui visent à atténuer les risques climatiques et à s'y adapter. Les services de la BCE évaluent également la nécessité d'adapter les modèles macroéconomiques et les projections macroéconomiques qui viennent à l'appui des décisions de politique monétaire. La BCE a analysé les implications macroéconomiques du changement climatique sur la conduite de la **politique monétaire**. L'accent a été mis sur les implications du changement climatique et des politiques de transition qui s'y rapportent pour : a) la transmission de la politique monétaire et l'offre de crédit ; b) le taux d'intérêt naturel et la marge de manœuvre de la politique monétaire ; et c) la conduite de la politique monétaire dans un contexte d'intensité et de volatilité accrues des chocs macroéconomiques. Dans le cadre de l'évaluation de la stratégie de politique monétaire, une attention particulière a également été accordée à la manière dont le changement climatique pourrait affecter la conduite de la politique monétaire, en tenant compte du mandat de maintien de la stabilité des prix et de soutien aux politiques économiques générales de l'Union en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union prévus à l'article 3 du traité sur

l'Union européenne. De plus, l'article 11 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne prévoit que les exigences de la protection de l'environnement doivent être intégrées dans la définition et la mise en œuvre des politiques et actions de l'Union, en particulier afin de promouvoir le développement durable.

La BCE réfléchit également à la manière de prendre en compte les considérations relatives au changement climatique au sein des cadres de **mise en œuvre de la politique monétaire et de gestion des risques** de l'Eurosystème. Cette analyse repose sur l'amélioration des informations disponibles relatives à l'exposition des agents économiques aux risques et aux opportunités liés au changement climatique. Les données actuellement disponibles sont toutefois incohérentes, largement non comparables et parfois non fiables. La BCE a par conséquent demandé que les informations relatives au climat soient plus uniformisées et plus largement divulguées. Dans ce contexte, la BCE, en tant qu'utilisateur des notations de crédit, souhaite également comprendre comment les risques liés au changement climatique sont intégrés dans les processus de notation respectifs. Tout en reconnaissant que les agences de notation de crédit ont fait quelques progrès sur la voie de l'intégration des risques environnementaux dans les notations de crédit, les marges d'amélioration restent importantes, en particulier en ce qui concerne la publication d'informations relatives à la pertinence et à l'importance des risques liés au changement climatique dans les notations de crédit.

Dans le **fonds de pension de son personnel**, qui est géré passivement par deux gestionnaires d'actifs extérieurs, la BCE applique une politique globale d'investissement durable et responsable (*sustainable and responsible investment*, SRI) fondée sur des directives d'exclusion sélective et de vote par procuration qui intègrent des normes environnementales, sociales et de gouvernance. En 2020, tous les indices boursiers de référence classiques suivis par le fonds de pension du personnel ont été remplacés par leurs équivalents à faible émission de carbone, ce qui a considérablement réduit l'empreinte carbone des portefeuilles d'actions. À l'avenir, la BCE a pour objectif d'étudier la possibilité d'étendre les indices à faible émission de carbone aux catégories d'actifs à revenu fixe. Dans son **portefeuille de fonds propres**, la BCE applique une stratégie thématique d'investissement durable et responsable qui vise à accroître la part des titres verts. Cette stratégie est mise en œuvre progressivement au moyen d'achats directs d'obligations vertes sur les marchés secondaires, qui seront complétés par des expositions obtenues par le biais d'autres véhicules d'investissement.

Des **statistiques et des données liées au climat de haute qualité** constituent une condition préalable nécessaire pour permettre une analyse étayée des questions liées au changement climatique et des risques qui s'y rapportent aux fins des activités de banque centrale. Pour répondre à ces besoins, le Comité des statistiques du SEBC a préparé une analyse systématique des sources de données existantes, des besoins des utilisateurs, des problèmes de méthodologie et des lacunes qui doivent être comblées en matière de données. Dans un environnement où les besoins des utilisateurs évoluent, les travaux statistiques se concentreront tout d'abord sur l'élaboration d'un ensemble d'indicateurs, initialement à titre expérimental, portant sur le montant d'instruments financiers verts, l'empreinte carbone des institutions financières ainsi que leurs expositions aux risques physiques liés au climat.

Les services de la BCE conduisent de plus en plus des **projets de recherche** dans le domaine du changement climatique. Plusieurs documents de recherche ont déjà été publiés dans les *Working*

Paper Series de la BCE, dont une étude sur l'impact des catastrophes naturelles sur l'inflation ²⁶, une analyse du rôle des marchés financiers dans la transition verte ²⁷, une étude sur la conception optimale des taxes sur le carbone ²⁸ et une analyse du lien entre les infections à la COVID-19 et les caractéristiques environnementales locales ²⁹. Les travaux de recherche en cours comprennent des analyses portant sur les expositions au risque des grandes banques, le rôle joué par les banques dans l'alimentation du changement climatique, la valorisation des obligations vertes, l'effet du système d'échange de quotas d'émission de l'UE sur la pollution des entreprises, le déficit d'assurance du changement climatique, l'impact du changement climatique sur la valorisation des actions et l'effet des taxes sur le carbone sur la décarbonation, entre autres.

S'agissant des **infrastructures des marchés financiers (IMF) et des paiements**, la BCE, en collaboration avec d'autres banques centrales nationales (BCN) de la zone euro, a lancé deux axes de travail : le premier a pour objectif de comprendre comment mieux étudier l'empreinte environnementale des paiements scripturaux et le second vise à comprendre l'impact potentiel des risques climatiques sur les IMF, en se concentrant dans un premier temps sur les contreparties centrales. Dans le domaine des **billets de banque**, la BCE, en collaboration avec les BCN de l'Eurosystème et les fabricants accrédités, a poursuivi ses efforts pour rendre les billets en euros plus écologiques. Les prochains objectifs adoptés comprennent une évolution vers des matières premières plus respectueuses de l'environnement et la conduite de projets dédiés visant à réduire l'impact environnemental des billets durant leur production, leur utilisation et en fin de vie.

La BCE a continué de contribuer au développement du cadre réglementaire dans les **instances de l'UE et les instances internationales**. Elle a donné un élan à l'agenda politique de l'UE en publiant une **réponse exhaustive de l'Eurosystème** aux consultations publiques de la Commission européenne sur la stratégie renouvelée en matière de finance durable et sur la révision de la directive sur la publication d'informations non financières. En qualité de membre du groupe technique d'experts sur la finance durable et de l'instance qui lui a succédé – la Plateforme sur la finance durable – la BCE a soutenu les initiatives de l'UE relatives à la taxonomie et à l'amélioration de sa facilité d'utilisation pour le secteur bancaire. Récemment, la BCE a contribué aux travaux préparatoires sur d'éventuelles normes de l'UE en matière de publication d'informations non financières. La BCE a également souligné dans les instances internationales (notamment le G7, le G20 et le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB)) l'importance de développer des cadres réglementaires cohérents au niveau international et d'éviter la fragmentation de la réglementation.

En qualité de membre du **Réseau pour le verdissement du système financier** (*Network for Greening the Financial System*, NGFS), la BCE s'est impliquée activement pour promouvoir une transition sans heurt vers une économie à faible émission de carbone, en apportant des contributions importantes à l'ensemble des cinq axes autour desquels le réseau a structuré ses travaux (surveillance microprudentielle et supervision ; surveillance macrofinancière ; renforcer la finance verte ; remédier aux lacunes en matière de données ; et travaux de recherche). Compte tenu de son rôle actif et de sa contribution, la BCE a rejoint l'organe exécutif du réseau, le Comité

²⁶ Cf. Parker (M.), « *The impact of disasters on inflation* », *Working Paper Series*, n° 1982, BCE, novembre 2016.

²⁷ Cf. De Haas (R.) et Popov (A.), « *Finance and carbon emissions* », *Working Paper Series*, n° 2318, BCE, septembre 2019.

²⁸ Cf. Benmir (G.), Jaccard (I.) et Vermandel (G.), « *Green asset pricing* », *Working Paper Series*, n° 2477, BCE, octobre 2020.

²⁹ Cf. Agnoletti (M.), Manganello (S.) et Piras (F.), « *Covid-19 and rural landscape: the case of Italy* », *Working Paper Series*, n° 2478, BCE, octobre 2020.

de pilotage, en 2020. La BCE contribue également au **Groupe de travail de haut niveau du CBCB sur les risques financiers liés au climat** (*BCBS high-level Task Force on Climate-related Financial Risks*, TFCR), qui travaille sur deux rapports analytiques, l'un portant sur les canaux de transmission des risques climatiques et l'autre sur les méthodologies de mesure.

Les performances de la BCE en matière de durabilité et d'environnement

En 2020, la BCE a célébré le dixième anniversaire de son système de management environnemental certifié, qui est géré conformément au système de management environnemental et d'audit (*Eco-Management and Audit Scheme*, EMAS) de l'UE et à la norme ISO 14001. Au cours de la dernière décennie, les efforts visant à améliorer les performances environnementales de la BCE ont produit des résultats visibles. Entre 2008 et 2019, l'empreinte carbone de la BCE a diminué de 38 % en dépit d'une augmentation substantielle du champ couvert par les déclarations et des postes de travail. Sur la même période, les émissions par poste de travail ont été réduites de 75 %, principalement grâce à une baisse de la consommation d'énergie, à l'achat d'électricité renouvelable, ainsi qu'à une amélioration des émissions liées aux déplacements du personnel pour venir au travail et en repartir (avant le passage à un environnement de télétravail en 2020). De plus amples détails sur les performances environnementales de la BCE sont disponibles dans la [mise à jour 2020 de la déclaration environnementale de la BCE](#).

En 2020, la BCE a conduit plusieurs actions pour améliorer les performances environnementales des opérations quotidiennes, malgré les défis posés par la pandémie de COVID-19. Des ruches, des hôtels pour insectes et des nichoirs pour oiseaux et chauves-souris ont été installés afin de promouvoir davantage la biodiversité dans les locaux de la BCE et les schémas d'irrigation ont été adaptés pour réduire encore la consommation d'eau de la BCE. Bien que les exigences en matière d'hygiène aient affecté le système de gestion des déchets de la BCE, les efforts visant à réduire les déchets résiduels se poursuivront, en s'orientant dans la mesure du possible vers des solutions réutilisables et en améliorant les infrastructures de gestion des déchets dans les étages de bureaux. Des activités de sensibilisation et d'engagement du personnel ont été menées exclusivement en ligne tout au long de l'année 2020, avec des conférences et des ateliers sur la réduction de l'impact environnemental du télétravail. Parmi ces activités, on peut citer la participation à l'Heure de la Terre (*Earth hour*) du WWF, au Jour du dépassement de la Terre (*Earth Overshoot Day*), à la Semaine européenne de la mobilité et à la Semaine européenne de la réduction des déchets.

La pandémie ayant entraîné une diminution des voyages d'affaires et un plus grand nombre de réunions en ligne, des discussions sont en cours en vue de maintenir la réduction des voyages d'affaires à long terme et de développer une approche systématique en faveur de réunions et d'événements durables, tant physiquement qu'en ligne.

En ce qui concerne l'avenir, la BCE fixera des objectifs environnementaux encore plus ambitieux, en ligne avec les efforts internationaux considérables déployés pour lutter contre le changement climatique, tout en continuant d'affiner ses méthodes de comptabilisation des émissions de carbone et de compenser ses émissions résiduelles de carbone en collaboration avec un nombre croissant d'institutions européennes. Enfin, à partir de 2022, la BCE prévoit de rendre compte de manière holistique de sa durabilité globale, allant ainsi au-delà de ses performances environnementales.

3.2 Le choix de la politique macroprudentielle pour atténuer la procyclicité dans le secteur bancaire et soutenir la reprise économique

Les politiques macroprudentielles sont un instrument essentiel pour remédier aux vulnérabilités pesant sur la stabilité financière

Les politiques macroprudentielles permettent de remédier aux vulnérabilités du système financier qui sont susceptibles d'engendrer des risques systémiques. Le [règlement MSU](#) confère un rôle important et des pouvoirs spécifiques à la BCE dans ce domaine. La BCE est chargée d'évaluer les mesures macroprudentielles futures applicables aux banques, prévues, sur le principe, par la législation de l'UE et adoptées par les autorités nationales des pays participant au mécanisme de surveillance unique (MSU). Elle a également le pouvoir de mettre en œuvre des mesures plus strictes que celles adoptées au niveau national. En réponse à l'émergence du coronavirus en 2020, les autorités nationales de la zone euro, en concertation avec la BCE, ont pris des mesures macroprudentielles importantes pour assurer la stabilité financière et atténuer l'impact économique du choc lié à la pandémie.

Une politique macroprudentielle proactive pour soutenir l'économie et préserver la stabilité financière

La BCE a soutenu activement les mesures prises par les autorités macroprudentielles dans toute la zone euro

La BCE a suivi une approche proactive et a agi rapidement dans le domaine de la politique macroprudentielle, contribuant ainsi de façon importante à soutenir l'économie réelle tout en assurant la stabilité financière. Elle a encouragé et accompagné les mesures prises par les autorités macroprudentielles dans les différents pays participant au MSU, en dégageant des fonds propres des banques pour absorber les pertes et soutenir les prêts aux ménages et aux entreprises. Ces autorités nationales ont libéré plus de 20 milliards d'euros d'exigences de coussins de fonds propres³⁰, majoritairement via la libération totale ou partielle de coussins de fonds propres contra-cycliques (*countercyclical capital buffers*, CCyB).

Il est primordial de garantir la possibilité de mobiliser les coussins de fonds propres afin d'assurer l'efficacité de la politique macroprudentielle. À cet effet, la BCE a encouragé les banques à utiliser leurs coussins de fonds propres et de liquidité à des fins de prêts et d'absorption des pertes, contribuant ainsi à stabiliser l'économie réelle. La capacité à mobiliser ces coussins a en outre été réaffirmée par la décision autorisant les banques à exercer leur activité en deçà du niveau combiné des exigences de coussins de fonds propres au moins jusqu'à fin 2022, sans déclencher de mesures prudentielles de manière automatique. En outre, la BCE a souligné qu'elle ne demanderait pas aux banques de commencer à reconstituer leurs coussins de fonds propres avant que le pic de la diminution des fonds propres ne soit atteint, et en tout cas pas avant fin 2022.

Il est souhaitable de constituer une marge de manœuvre macroprudentielle en rendant libérables davantage de coussins

À moyen terme, on assiste à une prise de conscience plus large de l'opportunité d'un rééquilibrage entre les exigences de fonds propres structurels et conjoncturels pour créer une marge de manœuvre macroprudentielle. Les événements de 2020

³⁰ Cf. « *Financial Stability Review* », BCE, novembre 2020.

ont démontré que, au-delà du niveau global des fonds propres bancaires, les coussins libérables accumulés en période favorable sont importants pour faciliter l'absorption des pertes et soutenir les prêts en phase de récession. La marge de manœuvre macroprudentielle était limitée au début de la pandémie, les coussins contra-cycliques, libérables dans leur intégralité, ne représentant qu'une petite fraction des fonds propres bancaires dans la zone euro (0,11 % pour un ratio de fonds propres de base de catégorie 1, CET1, de 14,9 %) ³¹. Cela traduit essentiellement la lenteur du redressement du cycle financier au lendemain de la crise financière et de la crise de la dette souveraine. Avec la normalisation progressive de la situation à l'avenir, une révision du cadre régissant les coussins pourrait s'avérer nécessaire afin de déterminer si un rééquilibrage entre coussins structurels et conjoncturels peut contribuer à garantir une flexibilité suffisante sous la forme de coussins libérables pour réagir aux ralentissements économiques.

Enfin, la BCE a continué de renforcer sa communication sur les questions de politique macroprudentielle. Elle a favorisé la sensibilisation à ces questions grâce à une plus grande transparence sur les travaux et les réflexions qu'elle mène en ce domaine ³². La *Financial Stability Review* de novembre 2020 comporte une section présentant une approche macroprudentielle novatrice sur la reconstitution des coussins de fonds propres. Outre les discours, communiqués de presse et autres publications telles que les articles sur des sujets spécifiques (*occasional papers*), la BCE a continué de publier deux fois par an son *Bulletin macroprudentiel*, présentant les avancées en matière d'analyse et les évaluations des questions macroprudentielles actuelles. S'appuyant sur l'expérience acquise au cours de la crise, le dernier numéro de 2020 a été consacré aux coussins de fonds propres macroprudentiels, fournissant des indications sur les répercussions en matière d'octroi de crédits, les obstacles éventuels à la mobilisation des coussins et l'intérêt présenté par une marge de manœuvre macroprudentielle. La BCE a également continué de publier sur son site internet une vue d'ensemble des mesures macroprudentielles actuellement en vigueur dans les pays soumis à la supervision bancaire de la BCE.

Les décisions de politique macroprudentielle en 2020



La BCE a évalué 116 décisions de politique macroprudentielle en 2020

En 2020, conformément à son mandat juridique, la BCE a évalué les notifications par les autorités nationales de la zone euro de 116 décisions de politique macroprudentielle relatives à des instruments ciblant les risques systémiques conjoncturels et structurels, ainsi qu'à d'autres mesures visées à l'article 458 du [règlement sur les exigences de fonds propres](#) (*Capital Requirements Regulation*, CRR). Au nombre de ces notifications figurent celles émanant de la Banque nationale de Bulgarie (Българска народна банка) et de la Hrvatska narodna banka au cours du dernier trimestre de l'année, à la suite de l'instauration d'une coopération étroite avec ces institutions depuis le 1^{er} octobre 2020. La plupart des

³¹ Cf. « *Financial Stability Review* », BCE, novembre 2020.

³² Cf., par exemple, « *COVID-19 Vulnerability Analysis* », Supervision bancaire de la BCE, 28 juillet 2020, et Budnik (K.) *et al.*, « *Banking euro area stress test model* », *Working Paper Series*, n° 2469, BCE, septembre 2020.

notifications avaient trait à la constitution de coussins contra-cycliques ou à l'identification des établissements d'importance systémique (EIS) mondiale et des autres EIS ainsi qu'au calibrage de leurs coussins de fonds propres respectifs. Le Conseil des gouverneurs de la BCE ne s'est opposé à aucune des décisions de politique macroprudentielle notifiées par les autorités nationales durant l'année 2020.

À la suite de l'épidémie de coronavirus, un grand nombre de mesures notifiées à la BCE visaient à atténuer l'impact du choc lié à la pandémie sur la stabilité du système financier et l'économie réelle. Ainsi, plusieurs autorités nationales ont choisi de libérer une partie des coussins de fonds propres accumulés au cours des années précédentes.

Parmi les sept pays de la zone euro qui avaient activé le coussin contra-cyclique, six d'entre eux ont décidé de libérer ce coussin totalement ou partiellement et de revenir sur les précédentes annonces de renforcement de ce coussin. L'objectif était de permettre aux banques d'utiliser les fonds propres ainsi libérés pour continuer à soutenir l'économie réelle via des prêts aux ménages et aux entreprises, et d'absorber les pertes sur crédits potentielles. Au moment de la rédaction de ce rapport, les pays de la zone euro qui ont conservé un coussin contra-cyclique positif sont le Luxembourg et la Slovaquie.

S'agissant des instruments macroprudentiels ciblant d'autres risques, la BCE a évalué les décisions des autorités nationales relatives aux coussins pour les autres EIS, aux coussins pour le risque systémique ainsi que les mesures macroprudentielles visées à l'article 458 du règlement sur les exigences de fonds propres (CRR). En réponse au choc lié à la pandémie de coronavirus, quelques pays ont décidé de libérer totalement ou partiellement le coussin pour le risque systémique, et d'ajuster les coussins pour les autres EIS qui, sinon, se verraient limités dans la mobilisation du coussin pour le risque systémique, compte tenu des interactions entre les deux exigences définies à l'article 131 de la [directive sur les exigences de fonds propres](#).

Enfin, certains pays ont décidé de reporter la mise en œuvre progressive ou l'entrée en vigueur des mesures annoncées, par exemple la mise en œuvre progressive des coussins pour les autres EIS et l'entrée en vigueur d'une mesure annoncée prise en vertu de l'article 458 du CRR.

La coopération avec le Comité européen du risque systémique

La BCE a continué d'apporter un soutien analytique, statistique, logistique et administratif au Secrétariat du Comité européen du risque systémique (CERS), qui est chargé de coordonner au quotidien les activités du CERS. Le CERS est responsable de la surveillance macroprudentielle du système financier de l'UE ainsi que de la prévention et de la réduction du risque systémique.

L'année a été marquée par la pandémie de COVID-19. Face à l'évolution du profil des risques, le CERS est passé en mode gestion de crise en avril et mai 2020 et a accru la fréquence de ses réunions. Le SEBC a participé activement et a contribué à

la réponse du CERS à la pandémie ainsi qu'à l'identification et au suivi des risques systémiques potentiels, et a apporté également un soutien global aux travaux entrepris par le CERS. Par exemple, il a activement participé aux travaux du CERS qui se sont traduits par un certain nombre de mesures concernant : a) les répercussions, pour le système financier, des dispositifs de prêts garantis et d'autres mesures budgétaires visant à préserver l'économie réelle ; b) l'illiquidité du marché et ses conséquences pour les gestionnaires d'actifs et les sociétés d'assurance ; c) l'incidence procyclique de la dégradation de la notation des obligations sur les marchés et les entités du système financier ; d) les restrictions à l'échelle du système concernant le versement de dividendes, le rachat d'actions et les autres distributions ; et e) les risques de liquidité découlant des appels de marge. En outre, le SEBC a contribué à la discussion au sein du CERS sur les questions stratégiques à plus long terme relatives au secteur bancaire de l'UE à la lumière de la pandémie de COVID-19. Ces travaux avaient pour objectif de fournir une vue d'ensemble des divers défis auxquels les autorités pourraient avoir à faire face dans le futur.

Après le retour progressif à un cycle normal durant l'été, la BCE a continué de coopérer avec le secrétariat du CERS sur les travaux liés au suivi des répercussions pour la stabilité financière des mesures budgétaires destinées à préserver l'économie réelle dans le contexte de la pandémie de COVID-19. Un groupe d'experts a été mis en place en juin 2020 sous les auspices du conseil général du CERS. Il est chargé du suivi régulier, à l'échelle de l'UE, des répercussions sur la stabilité financière des mesures temporaires que les gouvernements ont mises en place en réponse à la pandémie de COVID-19, en s'attachant plus particulièrement aux incidences transfrontières et intersectorielles.

La BCE a également contribué à la poursuite de l'élaboration de mesures des risques pour les non-banques. Ces travaux incluent le cinquième numéro de [EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor](#), qui présente une vue d'ensemble des évolutions dans le secteur financier non bancaire, en mettant l'accent sur l'évaluation des risques potentiels pour la stabilité financière.

Par ailleurs, la BCE a travaillé conjointement avec le CERS à l'élaboration et à la mise en œuvre de méthodologies pour réaliser une étude d'impact sur la manière dont différents scénarios de changement climatique pourraient affecter le secteur financier de l'UE. En juin 2020, le CERS a publié un [rapport](#), qui a également fourni une cartographie des différentes méthodologies, une évaluation de la disponibilité des données et un aperçu des catégories d'expositions des institutions financières à examiner lors de l'analyse des risques liés au climat.

Par ailleurs, la BCE a participé activement au groupe européen contre les risques de cyber-attaques (*European Systemic Cyber Group*), qui est en train de mettre au point un cadre analytique pour l'évaluation des risques liés à la cybersécurité.

La BCE a également présidé un groupe de travail chargé de préparer une recommandation du CERS visant à faire progresser l'adoption de l'identifiant d'entité juridique (*Legal Entity Identifier*, LEI) dans l'UE. Les travaux se sont achevés avec succès en septembre 2020, avec l'adoption de la [recommandation](#) du CERS sur l'identification des entités juridiques.

Enfin, la BCE a présidé le groupe de travail du CERS sur les tests de résistance, qui a préparé les scénarios adverses des tests de résistance pour 2021 de l'Autorité bancaire européenne et de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles. À cet effet, plusieurs directions générales de la BCE ont apporté au groupe de travail du CERS un soutien essentiel sur le plan technique et de la modélisation.

Des informations plus détaillées sur le CERS sont disponibles sur son [site internet](#) et dans ses [rapports annuels](#).

3.3 Les activités microprudentielles visant à garantir la solidité des banques individuelles

La Bulgarie et la Croatie sont devenues les premiers États membres n'appartenant pas à la zone euro à adhérer à la surveillance bancaire européenne

En 2020, le mécanisme de surveillance unique a accueilli deux nouveaux membres. La Bulgarie et la Croatie sont devenues les premiers pays n'appartenant pas à la zone euro à adhérer à la surveillance bancaire européenne conformément au cadre de coopération étroite prévu dans le règlement MSU pour les États membres n'appartenant pas à la zone euro. Sur la base des décisions du Conseil des gouverneurs établissant une coopération étroite³³ avec la Banque nationale de Bulgarie³⁴ et la Hrvatska narodna banka³⁵, le nombre d'établissements importants supervisés directement par la BCE a augmenté, avec l'ajout de cinq banques en Bulgarie et de huit banques en Croatie en octobre 2020³⁶. La BCE est également responsable de la surveillance des établissements moins importants et des procédures communes pour toutes les entités supervisées dans les deux pays. La Banque nationale de Bulgarie et la Hrvatska narodna banka ont chacune un représentant au conseil de surveillance prudentielle de la BCE avec les mêmes droits et obligations que tous les autres membres, y compris le droit de vote.

La supervision bancaire de la BCE a mis en place une structure organisationnelle plus efficace et renforcé la transparence

Cette année a donné lieu à une [transformation](#) de la supervision bancaire de la BCE en une organisation plus mature et plus transparente. La surveillance microprudentielle a été réorganisée en fonction des modèles d'activité des banques et est assurée par des équipes d'experts spécialisés par type de risques ou de thématiques. La deuxième ligne de défense – la fonction dédiée aux risques prudentiels – a été introduite pour mener les réflexions en matière de planification stratégique, tandis que la fonction de supervision sur place est devenue structurellement indépendante. La nouvelle structure organisationnelle s'est orientée vers une supervision davantage axée sur les risques, tout en assurant la cohérence des résultats de la surveillance. La réorganisation a renforcé à la fois le rôle de la

³³ Suite aux demandes respectives de coopération étroite avec la BCE, l'[évaluation complète des banques bulgares](#) a été menée en 2019 et l'[évaluation complète des banques croates](#) a été réalisée en 2020.

³⁴ Cf. « [La BCE établit une coopération étroite avec la banque centrale de Bulgarie](#) », *communiqué de presse*, BCE, Supervision bancaire, 10 juillet 2020.

³⁵ Cf. « [La BCE établit une coopération étroite avec la banque centrale de Croatie](#) », *communiqué de presse*, BCE, Supervision bancaire, 10 juillet 2020.

³⁶ Cf. « [La BCE dresse la liste des banques bulgares et croates qu'elle supervisera directement à partir d'octobre 2020](#) », *communiqué de presse*, BCE, Supervision bancaire, 11 septembre 2020.

BCE en tant que superviseur prudent, efficace et transparent et la coopération avec les autorités compétentes nationales au sein du MSU.

Afin d'améliorer la transparence, la BCE a [publié](#) pour la première fois des données agrégées par modèle d'activité et des informations banque par banque concernant les exigences au titre du pilier 2 (P2R), soit un an plus tôt que ne l'exigeait le règlement révisé sur les exigences de fonds propres. La publication des P2R individuelles visait à donner des éclairages sur l'état des banques européennes, tout en aidant les banques à comparer leur propre situation avec celle de leurs pairs et en apportant une plus grande transparence aux investisseurs.

En outre, la BCE a lancé une [consultation publique](#) sur le projet de guide relatif à l'approche prudentielle de la consolidation dans le secteur bancaire. Ce guide devrait améliorer la transparence et la prévisibilité des mesures prudentielles et aider les établissements de crédit à concevoir des projets durables d'un point de vue prudentiel.

Le coronavirus s'est avéré être un choc sans précédent à l'échelle mondiale, mais grâce au rôle actif joué par le MSU ces dernières années, les banques européennes sont entrées dans cette crise avec des positions de fonds propres et de liquidité beaucoup plus fortes et une qualité des actifs nettement améliorée. La BCE a réagi rapidement en adoptant plusieurs mesures prudentielles de soutien pour permettre aux banques d'absorber les pertes et de continuer à prêter à l'économie réelle. Par exemple, la BCE a incité les entités supervisées à utiliser pleinement les coussins de fonds propres et de liquidité, y compris les recommandations au titre du pilier 2, tout en indiquant aux marchés qu'ils ne devraient pas pénaliser les banques pour avoir fait usage de la flexibilité offerte ³⁷. Une flexibilité prudentielle concernant le traitement des prêts non performants a été introduite, en particulier pour permettre aux banques de bénéficier pleinement des garanties et des moratoires mis en place par les autorités publiques ³⁸. La BCE a adopté une approche pragmatique (c'est-à-dire simplifiée) à l'égard du cycle 2020 du processus de contrôle et d'évaluation prudentiels (SREP) ³⁹. La nouvelle approche a réduit la charge pesant sur les banques soumises à la surveillance prudentielle, tout en préservant une image claire et précise de leur solidité. En outre, à cette occasion, les banques ont été incitées à atténuer la procyclicité intégrée à leurs modèles de provisionnement de pertes sur prêts IFRS 9 et, si ce n'était pas encore fait, à commencer à appliquer le calendrier IFRS 9 transitoire prévu par le règlement sur les exigences de fonds propres ⁴⁰. La BCE a également prolongé les délais pour certaines mesures de surveillance et demandes de données non critiques, ainsi que pour la mise en œuvre des actions correctives résultant d'inspections sur place et d'enquêtes sur les modèles internes.

La supervision bancaire européenne a réagi rapidement à l'apparition de la crise de la COVID-19 par un ensemble de mesures prudentielles de soutien

³⁷ Cf. « [La supervision bancaire de la BCE décide un allègement temporaire des exigences de fonds propres et des contraintes opérationnelles en réaction au coronavirus](#) », *communiqué de presse*, BCE, Supervision bancaire, 12 mars 2020.

³⁸ Cf. « [La supervision bancaire de la BCE offre davantage de flexibilité aux banques en réaction au coronavirus](#) », *communiqué de presse*, BCE, Supervision bancaire, 20 mars 2020.

³⁹ Cf. McCaul (E.), « [A pragmatic SREP delivers appropriate supervision for the crisis](#) », *The Supervision Blog*, BCE, Supervision bancaire, 12 mai 2020.

⁴⁰ Cf. « [La supervision bancaire de la BCE offre davantage de flexibilité aux banques en réaction au coronavirus](#) », *communiqué de presse*, BCE, Supervision bancaire, 20 mars 2020.

Après avoir analysé la [vulnérabilité](#) des banques européennes au cours des premières semaines de la crise de la COVID-19, la BCE a réexaminé certaines de ses décisions. Par exemple, sa [recommandation](#) initiale adressée aux banques sur les distributions de dividendes et les rachats d'actions a été [prolongée](#) jusqu'au 1^{er} janvier 2021. Par la suite, la BCE a [appelé](#) les banques à ne pas distribuer de dividendes, ou à les limiter, jusqu'au 30 septembre 2021. En outre, pour faciliter la mise en œuvre de la politique monétaire, la BCE a autorisé les banques à exclure certaines expositions sur les banques centrales de leur ratio de levier d'endettement ⁴¹.

Toutes les mesures prudentielles de soutien ont été communiquées aux banques et au public de manière efficiente et transparente par différents canaux, y compris des lettres, le dialogue prudentiel avec les équipes de surveillance prudentielle conjointes, les [foires aux questions \(FAQ\)](#), des communiqués de presse, des billets de blog et des discours.

Au début de la crise de la COVID-19, la BCE a accordé une certaine flexibilité opérationnelle aux entités qui se préparaient au Brexit, mais le dialogue prudentiel a repris et s'est intensifié ultérieurement. De nombreuses banques avaient réalisé des progrès considérables ou étaient en bonne voie de finaliser leurs modèles opérationnels cibles post-Brexit, qui leur permettraient de négocier, de comptabiliser et de gérer le risque dans l'UE d'une manière qui garantisse une gestion des risques prudente et une supervision efficace. La BCE n'a pas cessé de signaler que les banques devaient être préparées à toutes les issues possibles à la fin de la période de transition. Une attention considérable a également été accordée en matière de surveillance prudentielle pour veiller à ce que les banques supervisées mettent en œuvre leurs modèles opérationnels cibles dans les délais convenus précédemment. Cela permettrait de s'assurer que tous les risques liés au Brexit encourus à moyen terme seraient traités de manière cohérente et efficace.

Enfin, à l'issue d'une [consultation publique](#), la BCE a finalisé le [guide](#) qui présente la manière dont la BCE évalue la conformité des modèles de risque de crédit de contrepartie des banques avec les exigences réglementaires. Ce guide est utile pour les banques qui demandent à étendre leurs modèles internes ou à leur apporter des changements, ainsi que pour le suivi continu de ces modèles ou des enquêtes sur les modèles internes réalisés par la BCE. La BCE a également adopté et publié l'[orientation](#) relative au seuil d'importance des arriérés sur des obligations de crédit pour les établissements moins importants, qui garantit la cohérence avec les règles applicables aux établissements importants ⁴².

La supervision bancaire européenne a continué d'améliorer ses outils

⁴¹ Cf. « [Après reconnaissance des circonstances exceptionnelles provoquées par la pandémie, la BCE autorise l'exclusion temporaire de certaines expositions du ratio de levier des banques](#) », *communiqué de presse*, BCE, Supervision bancaire, 17 septembre 2020. Le règlement sur les exigences de fonds propres (CRR) tel que modifié par le correctif rapide (*quick fix*) du CRR permet aux superviseurs bancaires, après consultation de la banque centrale concernée, d'autoriser les banques à exclure de leur ratio de levier les expositions sur les banques centrales.

⁴² [Règlement \(UE\) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement \(UE\) n° 648/2012 \(JO L 176 du 27.06.2013, p. 1\)](#), et notamment son article 178, paragraphe 2.

Des informations plus détaillées sur la supervision bancaire de la BCE sont fournies sur son [site internet](#) et par le [Rapport annuel 2020 de la BCE sur ses activités prudentielles](#).

3.4 La contribution de la BCE aux initiatives européennes

Les réformes réglementaires au lendemain de la crise financière mondiale ont contribué à la mise en place d'un secteur financier plus résilient

Dix années de réformes réglementaires significatives après la crise financière mondiale ont contribué à faire en sorte que le système financier soit bien préparé pour résister aux chocs causés par la pandémie de COVID-19. Malgré des progrès substantiels, des difficultés juridiques et institutionnelles importantes doivent encore être surmontées avant que les banques européennes ne puissent exercer leur activité dans un cadre vraiment intégré, qui bénéficiera également aux utilisateurs des services financiers. De nouveaux efforts sont également nécessaires pour développer les marchés de capitaux, tout en renforçant les cadres réglementaire et prudentiel pour le secteur financier non bancaire. L'année 2020 a également été une année de prise de décisions inédites de l'Union européenne dans le domaine de la politique économique. En juillet 2020, les dirigeants européens ont convenu que, pour la première fois de son histoire, l'Union émettrait une dette commune en réponse à un choc économique commun. L'encadré 4 présente une vue d'ensemble de la réponse plus large mise en place par l'UE face à la crise et de ses implications pour l'économie réelle et le secteur financier.

Achever l'union bancaire

La BCE a contribué au débat sur l'achèvement de l'union bancaire

À la suite de la [lettre](#) adressée en décembre 2019 par le président du Groupe de travail de haut niveau sur un système européen d'assurance des dépôts (SEAD) au président de l'Eurogroupe, la BCE a continué de contribuer au débat sur l'achèvement de l'union bancaire dans les instances européennes.

Lors de sa réunion de fin novembre 2020, l'Eurogroupe est parvenu à un accord important sur le traité révisé instituant le mécanisme européen de stabilité et sur l'introduction rapide du filet de sécurité commun dans le Fonds de résolution unique.

Dans ce contexte, la BCE a continué de contribuer aux rapports de suivi conjoints sur la réduction des risques (cf. [l'édition de juin](#) et [l'édition de novembre](#)), élaborés avec la Commission européenne et le Conseil de résolution unique. Le rapport de novembre 2020 a également fourni des analyses supplémentaires de la situation en matière de prêts non performants (NPL), d'exigences minimales en matière de fonds propres et d'engagements éligibles (MREL). Sur la base du rapport de novembre 2020 et à la suite d'une évaluation positive de la réduction des risques, l'Eurogroupe a approuvé l'introduction rapide du filet de sécurité commun.

De plus, la BCE a encouragé le débat sur l'intégration transfrontière des groupes bancaires. Dans ce contexte, dans un billet de blog conjoint, deux responsables de la BCE ont formulé des propositions concrètes visant à favoriser une allocation

efficace des ressources de liquidité au sein des groupes bancaires, tout en apportant des garanties aux autorités du pays d'accueil ⁴³.

Concernant la révision du cadre de gestion des crises, la BCE a soutenu les efforts visant à faire en sorte que le dispositif fournisse des outils assurant les meilleures pratiques pour les banques de dépôts de plus petite taille. La BCE a plaidé en faveur d'une amélioration du cadre relatif aux mesures d'intervention précoce afin d'en faciliter la mise en œuvre pratique ⁴⁴. La BCE a également souligné l'importance de veiller à ce que les banques déclarées en situation de défaillance avérée ou prévisible puissent quitter le marché bancaire dans un délai raisonnable. Les travaux sur la politique de gestion des crises se poursuivront. À cet égard, il convient de noter que la Commission européenne a initié la révision du cadre de gestion des crises des banques et du système d'assurance des dépôts.

Faire progresser l'union des marchés de capitaux

La BCE a appelé à renouveler les efforts pour faire progresser l'union des marchés de capitaux

En 2020, la BCE a appelé à renouveler les efforts pour faire progresser l'union des marchés de capitaux (UMC), au vu des nombreux défis auxquels l'UE est confrontée ⁴⁵. Ceux-ci incluent : le financement de la reprise post-COVID-19, le fait d'assurer une transition vers une économie à faible émission de carbone, l'accroissement du rôle international de l'euro et la prise en compte des conséquences du Brexit pour les services financiers, comme souligné par la BCE dans sa *Financial Stability Review* de novembre 2020.

La BCE a salué le [nouveau plan d'action pour l'UMC](#) publié en 2020 par la Commission européenne et a souligné la nécessité de mesures concrètes et d'une véritable volonté et d'une ambition politique pour réaliser des progrès significatifs. La BCE a souligné un certain nombre de priorités pour stimuler les marchés de capitaux, notamment celles ayant pour objectif d'accroître le financement par émission d'actions afin de soutenir la croissance et l'innovation ⁴⁶. Ces priorités concernent l'harmonisation dans les domaines ciblés de la réglementation sur l'insolvabilité des entreprises, de la retenue à la source et du traitement des opérations sur titres dans le domaine du post-marché. Il est essentiel de progresser sur la voie d'une convergence de la surveillance prudentielle, notamment sur la proposition de mesures visant à renforcer la coordination en matière de surveillance ou la surveillance directe par les autorités européennes de supervision, pour assurer la mise en œuvre cohérente du corpus réglementaire unique dans l'Union européenne. De plus, des initiatives en matière d'éducation financière ou de choix d'épargne retraite aideraient les citoyens à profiter des avantages de l'UMC.

⁴³ Cf. Enria (A.) et Fernandez-Bollo (E.), « *Fostering the cross-border integration of banking groups in the banking union* », *The Supervision Blog*, Supervision bancaire de la BCE, 9 octobre 2020.

⁴⁴ Cf. également l'[avis de la Banque centrale européenne du 8 novembre 2017 sur les révisions du cadre de l'Union en matière de gestion de crises](#) (CON/2017/47) (JO C 34 du 31.01.2018, p. 17).

⁴⁵ Cf., par exemple, de Guindos (L.), Panetta (F.) et Schnabel (I.), « *Europe needs a fully fledged capital markets union – now more than ever* », *The ECB Blog*, BCE, 2 septembre 2020.

⁴⁶ Cf. « [Intégration et structures financières dans la zone euro](#) », BCE, mars 2020.

La BCE a continué à apporter une contribution significative à l'UMC en soutenant le développement et l'intégration des infrastructures des marchés financiers paneuropéens (cf. section 4.3).

La révision du cadre prudentiel pour les banques et les non-banques

Un cadre prudentiel solide pour les institutions financières non bancaires est indispensable

Certains compartiments du secteur financier non bancaire, y compris les fonds d'investissement monétaire et certains fonds d'investissement, ont été soumis à de fortes tensions durant les perturbations observées sur les marchés en mars. Même si un rôle plus important de l'intermédiation financière non bancaire dans le financement de l'économie constitue l'un des objectifs de l'UMC, il reste primordial de surveiller efficacement ce secteur.

Il est indispensable de renforcer la résilience du secteur financier non bancaire d'une manière qui reflète les préoccupations macroprudentielles afin de faire face de manière adéquate aux risques systémiques susceptibles de se matérialiser dans ce secteur. Ainsi, en 2020, la BCE a continué de préconiser l'adoption de réformes de la réglementation macroprudentielle pour le système financier non bancaire et a très largement contribué aux discussions techniques sur ce thème dans les instances de l'UE et les instances internationales.

La BCE a soutenu des initiatives visant à garantir la résistance des banques

En ce qui concerne le cadre prudentiel pour le secteur bancaire, la BCE a soutenu la proposition de la Commission européenne de modifier de façon ciblée le CRR en réponse à la pandémie de COVID-19. La BCE a estimé que ces modifications étaient complémentaires à ses mesures prudentielles d'atténuation et a fait part de son point de vue dans son [avis juridique](#). En particulier, la BCE a approuvé des modifications des dispositifs transitoires visant à atténuer l'impact des dispositions de l'IFRS 9 sur le capital réglementaire, le prolongement temporaire du traitement préférentiel des prêts non performants garantis par les gouvernements nationaux ou d'autres entités publiques et le report de l'application du coussin de ratio de levier pour les établissements bancaires d'importance systémique mondiale.

De plus, la BCE a suggéré des ajustements du mécanisme d'exclusion temporaire de certaines expositions sur les banques centrales du calcul du ratio de levier, dans le but d'accroître l'efficacité des mesures de politique monétaire visant à atténuer l'impact économique de la pandémie de COVID-19 et à soutenir l'activité de prêts bancaires aux ménages et aux entreprises. En outre, conformément à la norme du comité de Bâle sur le contrôle bancaire, la BCE a souligné la nécessité d'une plus grande flexibilité des autorités compétentes lorsqu'elles évaluent les modèles internes de risque de marché afin de préserver la capacité des établissements de crédit à fournir de la liquidité de marché et à mener des activités de tenue de marché, soutenant ainsi l'économie réelle.

Encadré 4

La réponse budgétaire de l'UE à la crise et ses conséquences sur le secteur bancaire et l'intégration européenne

Les conséquences de la crise et pourquoi une réponse européenne s'imposait

En 2020, avec la pandémie de coronavirus, les économies européennes ont été confrontées à des défis inédits. L'ampleur et la nature commune du choc économique ont fait ressortir la nécessité d'une réponse commune : alors que la pandémie de coronavirus affectait tous les États membres de l'UE, la crise menaçait de déclencher une fragmentation et des divergences entre pays potentiellement coûteuses à long terme, portant atteinte au marché unique, avec des répercussions négatives pour tous les États membres.

C'est pourquoi, en avril 2020, l'Eurogroupe s'est accordé sur une première série de mesures – les « trois filets de sécurité » – pour aider les États membres à faire face aux effets immédiats des nécessaires mesures d'endiguement sur leurs économies. Conjointement, le soutien dans le cadre de la crise pandémique du mécanisme européen de stabilité, le fonds de garantie paneuropéen du groupe BEI et l'instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE) représentent jusqu'à 540 milliards d'euros de prêts et de garanties disponibles pour soutenir les États, les entreprises et les travailleurs européens.

Avec la poursuite de la crise, il est devenu de plus en plus évident que l'ampleur et la durée du choc exigeraient un soutien exceptionnel prolongé. Fin juillet 2020, en même temps que le budget de l'UE, les chefs d'État ou de gouvernement de l'UE ont adopté un fonds de relance exceptionnel « *Next Generation EU* » (NGEU) de 750 milliards d'euros qui serait financé par des emprunts communs de l'UE. La BCE a plaidé dès le début en faveur d'une réponse économique européenne commune à la crise et, conformément aux compétences qui lui ont été conférées par le traité, a contribué aux discussions au sein des forums de l'UE en fournissant rapidement des informations sur les perspectives économiques européennes et les besoins de financement attendus.

Principales caractéristiques de la facilité pour la reprise et la résilience

L'instrument de relance « NGEU » a été conçu principalement à l'intention des pays les plus gravement touchés par la crise. Le programme le plus important au titre du NGEU, la facilité pour la reprise et la résilience (FRR), fournira jusqu'à 312,5 milliards d'euros de subventions et jusqu'à 360 milliards d'euros de prêts aux États membres de l'UE pour financer des investissements et des réformes préalablement convenus. Les décaissements seront effectués lorsque les jalons et les objectifs convenus seront atteints et les investissements et les réformes doivent être mis en œuvre d'ici fin 2026 au plus tard. Les investissements et les réformes ainsi financés doivent viser à renforcer la résilience, la croissance et le potentiel d'emploi des économies en répondant aux recommandations propres aux différents pays spécifiées chaque année dans le cadre du Semestre européen. Les investissements et les réformes doivent également contribuer à accélérer les transitions écologique et numérique, avec au moins 37 % de l'ensemble des financements du FRR destinés à des dépenses liées au climat et 20 % à des projets de numérisation.

Le soutien à la reprise de l'économie réelle et ses conséquences pour la dette publique

Le soutien budgétaire, tant au niveau national qu'au niveau de l'UE, a été essentiel pour atténuer les effets de la pandémie sur l'économie. Même si une contraction économique profonde et

temporaire était inévitable en raison des confinements, il était important de réduire au minimum tout dommage durable à l'économie en protégeant les capacités de production et les emplois. La réponse budgétaire européenne favorise une égalité de traitement dans le soutien aux entreprises et aux ménages en aidant les États membres qui ont été particulièrement touchés par la crise et qui l'ont abordée avec des niveaux d'endettement public déjà élevés. Le fonds *Next Generation EU* peut apporter un soutien macroéconomique significatif de près de 5 % du PIB de la zone euro, s'il est pleinement utilisé. Environ deux tiers des subventions accordées aux pays de la zone euro au titre du NGEU devraient être orientées vers six pays dont le ratio dette/PIB est supérieur à 100 %.

Les mesures budgétaires européennes allègent également la lourde charge que la crise fait peser sur les finances publiques nationales. Le fonctionnement des stabilisateurs budgétaires automatiques et les mesures de relance budgétaire et de soutien à la liquidité contribuent conjointement à une forte augmentation de la dette publique et des besoins de financement. Les filets de sécurité européens et, en particulier, l'ambitieux plan européen de relance, conjugués aux mesures de soutien de la politique monétaire, ont contribué à calmer les marchés financiers et à préserver des conditions d'emprunt très favorables pour les emprunteurs souverains, malgré la forte augmentation de la dette publique. Les ressources budgétaires que l'UE a mises à disposition pourraient couvrir environ un tiers des besoins de financement des emprunteurs souverains résultant de la crise dans les pays fortement endettés de la zone euro et réduire en moyenne la dette qu'ils déclarent d'environ 6 % du PIB d'ici 2026.

Éviter la contagion au secteur bancaire

Même si les conséquences finales de la crise de la COVID-19 pour le secteur bancaire demeurent incertaines, les banques de la zone euro se trouvaient, au début de l'épidémie de COVID-19, dans une situation très différente de celle du début de la crise financière de 2008. Les ressources en fonds propres et les ratios de liquidité des banques dans l'union bancaire ont considérablement augmenté, ce qui a renforcé la capacité de résistance du secteur. En outre, la panoplie d'instruments et le cadre de gouvernance de l'union bancaire ont permis à la supervision bancaire de la BCE de prendre rapidement des décisions cruciales, ce qui a fortement influé sur la capacité des banques à supporter des pertes potentielles tout en continuant de servir l'économie réelle. Ces mesures comprenaient des restrictions à la distribution de dividendes et la possibilité de recourir aux coussins de fonds propres et de liquidité.

Au cours de l'année 2020, le soutien budgétaire à l'économie réelle a largement évité aux banques d'avoir à réaliser des pertes. Il sera essentiel de garantir le maintien de l'efficacité de ce soutien, car les mesures mises en place en réponse à la crise de la COVID-19 ne prévoient pas de soutenir le secteur financier. Globalement, selon l'[analyse de la vulnérabilité à la COVID-19](#) réalisée par la BCE, le secteur bancaire devrait être suffisamment capitalisé pour résister aux tensions induites par la pandémie. Dans le même temps, les autorités doivent se tenir prêtes à mettre en œuvre de nouvelles mesures si un scénario très sévère devait se concrétiser.

Importance pour l'intégration européenne

Le fonds *Next Generation EU* est conçu comme un instrument temporaire, le potentiel d'activation de tels outils dans les crises futures constitue déjà un changement majeur dans la panoplie d'outils de politique économique de l'UE. Pour la première fois, l'Europe fournit temporairement des financements provenant d'emprunts communs en complément des politiques budgétaires

nationales. Potentiellement, cela ouvre la possibilité de recourir à l'avenir à des mesures similaires si des circonstances aussi extrêmes se présentaient.

L'émission temporaire de dette commune dans le cadre du NGEU – ainsi que l'émission conjointe de dette déjà entreprise dans le cadre de SURE – constitue également une avancée supplémentaire sur la voie de la création d'un actif européen sûr, un pas crucial vers le renforcement du rôle de l'euro sur les marchés financiers mondiaux, qui contribuera à la réalisation de nouveaux progrès vers l'union des marchés des capitaux. La réussite de la mise en œuvre du fonds *Next Generation EU* stimulerait en outre la croissance et la convergence de manière significative et faciliterait ainsi une intégration budgétaire plus poussée à l'avenir.

4 Le fonctionnement harmonieux des infrastructures de marché et des paiements

L'une des missions fondamentales de l'Eurosystème consiste à assurer le bon fonctionnement des systèmes de paiement. Cette mission est étroitement liée aux responsabilités de l'Eurosystème dans les domaines de la politique monétaire et de la stabilité financière. L'Eurosystème joue un rôle central dans le développement, l'exploitation et la surveillance des dispositifs et des infrastructures de marché, qui facilitent la circulation sûre et efficace des paiements, des titres et des garanties dans l'ensemble de la zone euro. Il agit également comme catalyseur de l'intégration et de l'innovation sur le marché des paiements et des titres.

4.1 Les services TARGET

Les services TARGET de l'Eurosystème se composent de trois services de règlement : TARGET2, un système de règlement brut en temps réel (RBTR) pour les paiements en euros liés aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, ainsi que pour les transactions interbancaires et commerciales ; TARGET2-Titres (T2S), une plateforme unique pour le règlement des titres dans l'ensemble de l'Europe ; et le service de règlement des paiements instantanés TARGET (*TARGET Instant Payment Settlement*, TIPS), qui permet aux fournisseurs de services de paiement d'offrir à leurs clients un transfert de fonds instantané, 24 heures sur 24 et sept jours sur sept.

Plus de 1 000 banques utilisent TARGET2 pour engager des opérations en euros, pour leur propre compte ou pour celui de leurs clients. Si l'on tient compte des succursales et des filiales, ce sont plus de 44 000 banques dans le monde qui sont accessibles via TARGET2. En 2020, TARGET2 a traité en moyenne 345 006 paiements par jour, pour un volume quotidien moyen de 1 800 milliards d'euros.

TARGET2 doit être remplacé par T2 en 2022

L'écosystème des paiements s'étant considérablement modifié au cours de la dernière décennie, en raison des avancées technologiques, des nouvelles exigences réglementaires et de l'évolution des demandes des utilisateurs, l'Eurosystème prévoit de remplacer TARGET2 par T2. Ce service comportera une nouvelle composante RBTR ainsi qu'une composante de gestion centralisée de la liquidité, qui optimisera la gestion des liquidités dans l'ensemble des services TARGET. Pour sa messagerie, T2 utilisera la norme ISO 20022 et sera en mesure de faciliter les paiements en plusieurs devises.

Compte tenu des défis posés par la pandémie de COVID-19 et du réaménagement du calendrier de la migration globale des paiements transfrontières de SWIFT vers la

norme ISO 20022, l'échéance du projet de l'Eurosystème a été reportée de 2021 à 2022, à la suite de discussions avec la communauté financière européenne. En 2020, le projet est entré dans une phase de test des logiciels en interne, baptisée « *Eurosystem acceptance testing* ». Le [Manuel de l'utilisateur du règlement brut en temps réel](#) a été publié fin 2020.

T2S est le résultat d'une initiative visant à remédier à la grande fragmentation du paysage des règlements de titres en Europe. Il a mis fin aux procédures complexes de règlement transfrontière et aux difficultés découlant des différences en termes de pratiques de règlement entre les pays.

La plateforme T2S connecte aujourd'hui 21 dépositaires centraux de titres (DCT) de 20 marchés européens et permet le règlement de titres en euros et en couronnes danoises. En 2020, T2S a traité en moyenne 687 476 opérations par jour, pour une valeur quotidienne moyenne de 672,53 milliards d'euros⁴⁷. De début mars à mi-avril, l'incertitude provoquée par la pandémie de COVID-19 a entraîné une hausse exceptionnelle des volumes traités, avec un pic de 1 088 815 opérations réglées le 16 mars.

Un mécanisme de sanctions a été instauré en T2S en novembre 2020 pour encourager les DCT à respecter leurs obligations en vertu du régime de discipline en matière de règlement prévu par le [règlement relatif aux DCT](#). Les tests portant sur cette nouvelle fonctionnalité complexe se poursuivront tout au long de 2021, en préparation de l'entrée en vigueur des dispositions applicables du règlement en février 2022.

Fin 2020, neuf marchés de la zone euro avaient rejoint TIPS depuis son lancement en novembre 2018, ce qui permet l'accès à plus de 3 800 fournisseurs de services de paiement. En juillet 2020, la BCE a annoncé des avancées significatives en vue de [garantir la portée paneuropéenne des paiements instantanés](#) via TIPS d'ici fin 2021. En outre, tirant parti de cette capacité multidevises de TIPS, la Sveriges Riksbank et l'Eurosystème ont signé un contrat autorisant la banque centrale suédoise à offrir un nouveau service de paiement instantané en couronnes suédoises (RIX-INST) basé sur la plateforme TIPS, aux utilisateurs en Suède à partir de mai 2022. En 2020, la [Danmarks Nationalbank a demandé à rejoindre T2 et a fait part de son souhait de participer à TIPS](#) d'ici 2025 au plus tard.

En 2020, la [future politique de tarification pour T2](#) a été approuvée et la [politique de tarification pour TIPS](#) a fait l'objet d'une révision.

S'agissant des performances des infrastructures de marché de l'Eurosystème durant la crise de la COVID-19, aucun incident opérationnel majeur lié à la situation ne s'est produit. Des incidents opérationnels imputables à d'autres raisons ont néanmoins été observés au cours de l'année. Ils ont nécessité des actions de suivi afin d'éviter qu'ils ne se reproduisent. À la suite de l'incident qui a touché TARGET2 le 23 octobre 2020, la BCE a annoncé un examen indépendant, qui prendra également

⁴⁷ Un nouveau cadre statistique T2S a été adopté depuis janvier 2020. Cf. l'encadré intitulé « [Changes in the T2S statistical framework](#) » dans le Rapport annuel T2S 2019 pour un aperçu des principaux changements et de leur incidence sur les indicateurs de T2S.

en considération d'autres incidents ayant affecté les services TARGET en 2020. Les principales conclusions de cet examen seront partagées avec les intervenants de marché et rendues publiques au deuxième trimestre 2021.

En plus de ces trois services de règlement, l'Eurosystème développe actuellement un nouveau système TARGET, à savoir le système de gestion des garanties de l'Eurosystème (*Eurosystem Collateral Management System*, ECMS). L'objectif est d'assurer un système de gestion des garanties unique doté d'une fonctionnalité commune, à même de gérer les actifs utilisés à titre de collatéral dans les opérations de crédit de l'Eurosystème pour l'ensemble des juridictions de la zone euro. Le projet est arrivé au terme de sa phase de spécification en 2020. Sa date de mise en service a été reportée à novembre 2023, à la suite de la décision de prolonger d'un an le délai du projet T2, en réponse aux craintes des intervenants de marché que l'environnement défavorable actuel n'entrave leurs préparatifs.

4.2 La surveillance et le rôle des banques centrales d'émission

Afin de garantir la sécurité et l'efficacité des infrastructures de marchés financiers ainsi que des paiements, l'Eurosystème fixe des objectifs par la voie de réglementations, de normes, d'orientations et de recommandations spécifiques. Il effectue ses missions de surveillance en collectant des informations, en les évaluant à l'aune des objectifs de surveillance et en promouvant le changement là où cela s'avère nécessaire.

En 2020, l'Eurosystème a poursuivi sa surveillance des systèmes de paiement d'importance systémique (*systemically important payment systems*, SIPS), en procédant à l'évaluation des performances actuelles des systèmes et des changements instaurés, ainsi que de leur niveau de cyber-résistance. Le *Mastercard Clearing Management System* a été recensé comme SIPS, rejoignant à ce titre TARGET2, EURO1, STEP2-T et CORE(FR). Une consultation publique a été lancée dans le cadre de la [révision du règlement SIPS](#), afin de définir clairement les critères permettant de déterminer quelles banques centrales de l'Eurosystème doivent être désignées comme autorité compétente pour assurer la surveillance d'un SIPS.

L'Eurosystème a également poursuivi sa surveillance des systèmes de paiement ne présentant pas une importance systémique, en ce compris les dispositifs de paiements instantanés et les systèmes de paiement. Afin de définir les principes de surveillance des instruments, des systèmes et des dispositifs de paiement électronique de manière plus rationalisée, plus pérenne et plus harmonisée, la BCE a publié la proposition du nouveau [cadre de surveillance des instruments, des systèmes et des dispositifs de paiement électronique de l'Eurosystème \(PISA\)](#) en vue d'une consultation publique.

Dans le cadre de son suivi continu de la fraude portant sur les paiements par carte, l'Eurosystème a publié son [sixième rapport de surveillance sur la fraude relative aux paiements par carte](#). Le rapport a démontré qu'entre 2014 et 2018, la fraude

Un nouveau cadre de surveillance des instruments, des systèmes et des dispositifs de paiement électronique (cadre de surveillance PISA)

inhérente à ce mode de paiement a toujours été dominée par les opérations à distance, à savoir la fraude en ligne et la fraude par courrier électronique et par téléphone.

L'Eurosystème a continué de promouvoir la cyber-résistance des infrastructures de marchés financiers, en soutenant la création de l'[Initiative portant sur la mise en place d'une plateforme d'échange et de partage des informations et renseignements électroniques \(Cyber Information and Intelligence Sharing Initiative, CIISI-EU\)](#), ainsi que l'adoption et la mise en œuvre en cours du [cadre TIBER-EU](#).

S'agissant du règlement-livraison de titres, la première évaluation complète de la plateforme T2S en fonctionnement effectuée dans le cadre de la surveillance a été complétée par une évaluation des progrès réalisés par l'opérateur du système pour remédier aux insuffisances relevées dans certains domaines. De plus, la mise en œuvre du mécanisme de sanctions soutenant les DCT en T2S a été évaluée par rapport au régime de discipline de règlement-livraison du règlement européen relatif aux DCT (cf. également section 4.1).

Concernant la performance opérationnelle, la surveillance de l'Eurosystème s'est centrée en particulier sur les incidents rencontrés par les services TARGET en 2020, et ce en collaborant activement avec l'opérateur du système en vue d'une évaluation complète des incidents et des mesures adoptées pour éviter qu'ils ne se reproduisent. L'attention portée à la performance restera une priorité l'année prochaine pour la surveillance exercée par l'Eurosystème.

Pour ce qui est des performances durant la crise de la COVID-19, les infrastructures de marchés financiers n'ont enregistré aucun incident opérationnel majeur lié à la pandémie. Néanmoins, des problèmes dans les chaînes d'approvisionnement liés à des parties tierces localisées dans des régions lourdement touchées ont occasionnellement été épinglés au premier semestre 2020. De légers retards dans la fourniture de services ainsi qu'une perte d'efficacité des opérations de règlement ont également été observés au plus fort de la pandémie, en raison de volumes de transactions plus élevés que d'ordinaire.

La pandémie et la volatilité du marché qui y est associée ont également eu une incidence sur les habitudes de paiement et de règlement. Les appels de marge des contreparties centrales ont considérablement augmenté. Les intervenants de marché qui étaient moins bien préparés sur le plan de la gestion de la liquidité en situations de tension ont dès lors parfois été confrontés à des contraintes de liquidité.

En sa qualité de banque centrale d'émission pour l'euro, l'Eurosystème contribue à l'agrément, au réexamen régulier et à l'évaluation des DCT au titre du règlement relatif aux DCT. En 2020, l'Eurosystème a contribué à six agréments et à douze processus de réexamen et d'évaluation. Il est la seule autorité associée à l'agrément et à l'examen de l'ensemble des DCT de la zone euro et, à ce titre, il contribue à faciliter une approche cohérente par rapport à ces missions, jouant ainsi un rôle essentiel pour garantir la sécurité et l'efficacité du règlement de titres.

S'agissant des contreparties centrales, l'Eurosystème, en sa qualité de banque centrale d'émission pour l'euro, a pris part à des collèges d'autorités de surveillance ainsi qu'à des groupes de gestion de crise. La BCE a rejoint le nouveau Comité de surveillance des contreparties centrales et le Comité de politique des contreparties centrales institués par l'Autorité européenne des marchés financiers et a contribué à l'élaboration du nouveau cadre de surveillance des contreparties centrales prévu par le règlement révisé sur les infrastructures de marché européennes (EMIR2), en particulier dans le contexte du Brexit. La BCE a également analysé l'incidence procyclique de la volatilité du marché sur les contreparties centrales et leurs participants afin de documenter les discussions de politique en cours. En prévision de l'adoption du cadre réglementaire sur le redressement et la résolution des contreparties centrales, l'Eurosystème a entamé des travaux préparatoires concernant le rôle qu'il remplit, en qualité de banque centrale d'émission, dans les collèges de résolution. La BCE coordonnera l'approche de l'Eurosystème, étant entendu que tout calendrier de redressement et de résolution pour des contreparties centrales individuelles nécessite une évaluation coordonnée du risque systémique.

4.3 L'innovation et l'intégration aux niveaux des infrastructures de marché et des paiements

Le secteur financier subit une transformation considérable sous l'impulsion de l'innovation et de la numérisation. De nouveaux acteurs de marché, de nouveaux canaux d'accès aux services de paiement, ainsi que de nouveaux modes d'initiation de paiements font leur apparition sur le marché des paiements de détail. De nouveaux entrants extérieurs au secteur financier et/ou venus de l'extérieur de l'Europe concurrencent les opérateurs de marché déjà établis. Si l'ouverture à la concurrence internationale est essentielle pour stimuler l'innovation, une dépendance excessive vis-à-vis de solutions et de technologies de paiement étrangères crée le risque que le marché des paiements européen ne devienne plus vulnérable à des perturbations extérieures, comme les cybermenaces, et moins à même de soutenir le marché et la monnaie uniques. Il se pourrait, en outre, que des prestataires de services de paiement ayant un pouvoir de marché international n'agissent pas nécessairement dans le meilleur intérêt des acteurs européens.

La stratégie de l'Eurosystème en matière de paiements de détail comprend des paiements instantanés, une solution de paiement paneuropéenne, ainsi qu'un éventuel euro numérique

Afin d'utiliser pleinement le potentiel d'innovation de la numérisation et de relever les défis croissants qui se posent pour la souveraineté européenne sur le marché des paiements, l'Eurosystème a développé une stratégie globale en matière de paiements de détail. Ses principaux éléments sont le déploiement des paiements instantanés, l'élaboration d'une solution de paiement paneuropéenne et l'examen de la possibilité de lancer un euro numérique (cf. encadré 5).

Afin que les paiements instantanés soient disponibles pour l'ensemble des citoyens et des entreprises, non seulement au niveau national mais également dans toute l'Europe, davantage de fournisseurs de services de paiement doivent adhérer au dispositif pour les virements SEPA instantanés (*SEPA Instant Credit Transfer Scheme*) et sa portée paneuropéenne complète doit être garantie (cf. la section 4.1

sur les mesures de l'Eurosystème visant à garantir la dimension paneuropéenne des paiements instantanés).

L'Eurosystème soutient également les mesures visant à remédier à la fragmentation des solutions destinées aux utilisateurs finaux pour l'initiation de paiements et pour les paiements aux points d'interaction (c'est-à-dire les paiements effectués dans les points de vente et dans le cadre du commerce électronique). Il encourage en particulier les solutions de paiement qui répondent à cinq objectifs-clés formulés en 2019 : la portée paneuropéenne et un service aux clients harmonieux, le caractère pratique et peu coûteux, la sûreté et la sécurité, une marque et une gouvernance européennes, ainsi que l'acceptation au niveau mondial, une attention particulière étant accordée à l'amélioration des paiements transfrontières, notamment ceux au sein de l'UE.

En 2020, la BCE a également poursuivi son analyse des crypto-actifs, en se concentrant sur les [implications des stablecoins](#) émis par le secteur privé pour la politique monétaire, la stabilité financière, les infrastructures de marché et les paiements, ainsi que pour la surveillance bancaire. À la lumière de cette analyse, la BCE entend développer et mettre en œuvre une réponse globale en matière de politique afin d'atténuer l'incidence négative potentielle des stablecoins sur les paiements dans l'UE et sur le paysage financier, tout en permettant des initiatives solides qui profitent aux consommateurs et aux entreprises européens. La BCE soutient les travaux de la communauté internationale, notamment la feuille de route du G20 publiée par le Conseil de stabilité financière, visant à rendre les paiements transfrontières plus rapides, moins onéreux, plus transparents et plus inclusifs, alors que ces paiements présentent souvent un caractère inefficace et opaque.

Afin de soutenir la poursuite de l'intégration des marchés financiers en Europe, l'Eurosystème a continué d'encourager l'harmonisation post-marché à l'échelle de l'ensemble du marché en 2020. S'agissant de l'harmonisation de la gestion des garanties, l'Eurosystème a reçu pour la mi-2020 les plans d'adaptation de l'ensemble des marchés européens couverts par les normes du règlement unique pour l'Europe sur le plan de la gestion des garanties (*Single Collateral Management Rulebook for Europe*, SCoRE). L'Eurosystème a également entamé le suivi et l'évaluation des progrès en matière de respect des normes SCoRE. Dans le prolongement du réaménagement du calendrier du projet de système de gestion des garanties de l'Eurosystème (*Eurosystem Collateral Management System*, ECMS) (cf. section 4.1), la [date de mise en œuvre](#) du SCoRE a été reportée de novembre 2022 à novembre 2023.

En 2020, le groupe consultatif de la BCE sur les infrastructures de marché pour les titres et les garanties (*ECB Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral*) a continué d'apporter son soutien à la création d'une union des marchés des capitaux. Il a en particulier fourni des suggestions concrètes au Forum de haut niveau sur l'union des marchés de capitaux concernant les processus de retenue à la source et de traitement des opérations de sociétés.

Encadré 5

Un euro numérique

La mutation du secteur financier sous l'effet de la numérisation (cf. section 4.3) affecte également les moyens de paiement. Au vu de la progression de la numérisation, plusieurs scénarios dans lesquels des banques centrales pourraient décider d'émettre une monnaie numérique accessible à l'ensemble des citoyens et des entreprises pour leurs paiements ont émergé.

La BCE et les banques centrales nationales de la zone euro étudient avec attention les implications économiques, stratégiques, technologiques et sociétales de l'émission d'un euro numérique. La mise à disposition du grand public d'une variante dématérialisée de l'euro pourrait soutenir la numérisation des marchés financiers européens et de l'ensemble de l'économie de l'UE et renforcer leur indépendance stratégique. Cet euro numérique viendrait compléter les espèces à titre de moyen de paiement, en particulier si l'utilisation de celles-ci poursuit son recul. Il pourrait également répondre aux défis que risque de poser l'émission de formes de monnaie émanant du secteur privé et/ou de devises numériques émises par d'autres banques centrales.

L'Eurosystème examine actuellement les opportunités, les défis et les caractéristiques de conception d'un éventuel euro numérique, bien qu'il n'ait encore pris aucun engagement ni aucune décision quant à son émission. Un euro numérique coexisterait avec les espèces, sans s'y substituer. Les espèces resteront disponibles à toute personne souhaitant les utiliser. Un euro numérique permettrait aux citoyens d'avoir accès à un moyen de paiement numérique simple, sans risque et inspirant confiance. Son utilisation de base serait gratuite pour les payeurs et il pourrait être utilisé dans l'ensemble de la zone euro.

Une liste de caractéristiques de conception que devrait présenter un potentiel euro numérique est actuellement dressée. Tout type de conception doit répondre à un certain nombre de principes et d'exigences, tels la facilité d'accès, la robustesse, la sécurité, l'efficacité et le respect de la vie privée, de même que se conformer au cadre réglementaire pertinent. Un euro numérique doit être conçu de manière à éviter de potentielles conséquences indésirables de son émission. Il devrait également permettre à la zone euro de bénéficier de gains d'efficacité, tout en réduisant au maximum les effets négatifs sur la politique monétaire et la stabilité financière ou sur la fourniture de services par le secteur bancaire. Il serait possible d'atténuer les risques éventuels grâce à des outils tels qu'un système de rémunération par palier ou des limites aux avoirs en euros numériques, autant d'éléments qu'il y a lieu d'examiner plus avant.

Une consultation publique portant sur l'instauration d'un euro numérique a été lancée en octobre 2020 pour connaître l'avis du grand public et celui des professionnels et garantir que toute nouvelle forme de monnaie et de moyen de paiement que pourrait fournir l'Eurosystème continue de jouir pleinement de la confiance du public. L'Eurosystème poursuit en parallèle ses travaux exploratoires, y compris l'expérimentation de solutions techniques. Il se prononcera en 2021 sur le lancement ou non d'un projet d'euro numérique.

5 Les efforts en vue de soutenir le fonctionnement du marché et les services financiers offerts aux autres établissements

En réponse à l'urgence posée par la pandémie de COVID-19, la BCE a mis en place plusieurs lignes de swap avec d'autres banques centrales en mars et en avril 2020 pour fournir de la liquidité dans les principales devises internationales et a instauré de nouvelles lignes de swap et de repo dans le courant de l'été afin de renforcer la fourniture de liquidité en euros. Elle n'est pas intervenue sur le marché des changes, comme l'attestent également les données trimestrielles sur les interventions de la BCE sur le marché des changes qu'elle publie depuis mai 2020.

La publication du taux à court terme en euros (€STR), une contribution de la BCE à la réforme des taux d'intérêt de référence, a clôturé avec succès sa première année d'existence en octobre 2020. L'€STR remplace progressivement le taux moyen pondéré au jour le jour de l'euro (Eonia). La BCE a continué d'entretenir en 2020 un dialogue précieux avec les intervenants des marchés financiers par la voie de ses groupes de contact. Les connaissances du marché ainsi acquises ont contribué aux efforts visant à rendre la mise en œuvre de la politique monétaire de la BCE plus efficace et plus efficiente.

En 2020, la BCE a continué de gérer plusieurs opérations financières pour le compte de l'UE et de jouer un rôle de coordination générale dans le cadre des services de l'Eurosystème en matière de gestion des réserves.

5.1 Les évolutions des opérations de marché

Les lignes de liquidité en euros et en devises

Les lignes de liquidité aident la BCE à atteindre son objectif de stabilité des prix, à prévenir les pénuries de liquidité en euros et à stimuler l'utilisation de l'euro dans les transactions mondiales

En garantissant la disponibilité de financements en euros à des contreparties hors de la zone euro, les accords de *swap* et de *repo* de l'Eurosystème ⁴⁸ aident la BCE à atteindre son objectif de stabilité des prix, à éviter que les pénuries de liquidité en euros à l'extérieur de la zone euro ne deviennent une menace pour la stabilité financière et à stimuler l'utilisation de l'euro dans les transactions financières et commerciales à l'échelle mondiale ⁴⁹. Ils contribuent ainsi à la transmission

⁴⁸ Les accords de *repo* sont des dispositifs dans lesquels la banque centrale prêteuse met à la disposition d'une autre banque centrale des fonds dans sa monnaie et accepte des actifs libellés dans cette monnaie à titre de *garantie* pour assurer le remboursement des fonds par la banque centrale emprunteuse.

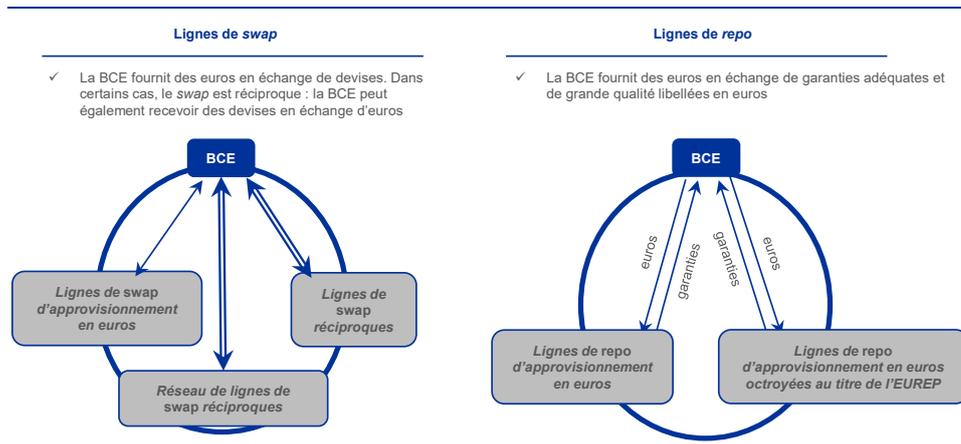
⁴⁹ Cf. également Panetta (F.) et Schnabel (I.), « *The provision of euro liquidity through the ECB's swap and repo operations* », *The ECB Blog*, BCE, 19 août 2020.

harmonieuse de la politique monétaire dans la zone euro en empêchant un éventuel resserrement de l'offre de crédit dans l'ensemble ou dans une partie de la zone euro qui résulterait de turbulences financières. Cela profite à l'ensemble de l'économie européenne et à tous les citoyens européens. Fournir des devises aux contreparties de la zone euro atténue la pression sur les marchés de financement mondiaux, contribuant ainsi à estomper les effets de ces tensions sur l'offre de crédit aux ménages et aux entreprises, aussi bien dans la zone euro qu'à l'étranger.

Il importe de garder à l'esprit que les accords de *swap* et de *repo* constituent un filet de sécurité qui ne doit ni concurrencer ni remplacer les marchés de financement privés dans l'apport de liquidité en euros aux non-résidents de la zone euro. Il n'en reste pas moins que la simple existence de dispositifs de précaution en matière de liquidité peut avoir un effet apaisant sur les marchés et contribuer à maintenir des conditions de marché stables.

Figure 2

Vue d'ensemble des lignes de liquidité de la BCE



Source : BCE.

Les **accords de swap** conclus au sein du groupe des principales banques centrales garantissent un accès réciproque à la monnaie de chacune d'elles, bien que, dans la pratique, la plupart de ces accords ne soient pas utilisés actuellement ou ne le soient que dans un sens. Les lignes de *swap* bilatérales entre la BCE et des banques centrales n'appartenant pas à la zone euro permettent à ces dernières de pourvoir leurs contreparties nationales en euros. Les montants concernés sont généralement limités et les risques inhérents aux lignes de *swap* sont considérés comme étant atténués dans une certaine mesure par les paiements reçus. Le 15 mars 2020, dans le cadre d'une action coordonnée avec d'autres grandes banques centrales (la Banque du Canada, la Bank of England, la Banque du Japon, le Système fédéral de réserve des États-Unis et la Banque nationale suisse), la BCE a annoncé qu'elle proposerait chaque semaine des opérations d'apport de liquidité en dollars d'une durée de 84 jours (en sus des opérations d'une semaine) et qu'elle abaisserait le taux appliqué à toutes les opérations en dollars. À la suite de cette annonce, la BCE a proposé des opérations d'une durée de sept et de 84 jours et a ajusté leur fréquence (quotidienne, hebdomadaire et mensuelle) en fonction de la situation sur les marchés financiers.

Le 20 mars 2020, la BCE a annoncé qu'elle réactiverait la ligne de *swap* bilatérale existant avec la Danmarks Nationalbank et qu'elle en porterait la taille à 24 milliards d'euros. En avril, elle a également conclu de nouveaux accords de *swap* bilatéraux avec la Hrvatska narodna banka et la Banque centrale de Bulgarie (Българска народна банка) afin de permettre aux deux banques centrales d'approvisionner en euros des contreparties nationales pour un montant plafonné à 2 milliards d'euros dans chaque cas.

Dans le courant de 2020, la BCE a établi des lignes de *repo* bilatérales avec plusieurs banques centrales extérieures à la zone euro (cf. tableau 2) et le 25 juin, elle a mis en place la facilité de *repo* de l'Eurosystème (EUREP), créant ainsi un cadre général accessible à un large éventail de banques centrales n'appartenant pas à la zone euro. Ce dispositif permet aux banques centrales d'emprunter de la liquidité en euros en échange de garanties adéquates constituées de titres de créance négociables libellés en euros émis par des administrations centrales et par des organismes supranationaux de la zone euro.

Tableau 2

Vue d'ensemble des lignes de *repo* bilatérales conclues en 2020

Annonce	Banque centrale	Plafond quantitatif
5 juin 2020	Banca Națională a României	Jusqu'à 4,5 milliards d'euros
17 juillet 2020	Banka e Shqipërisë (Banque d'Albanie)	Jusqu'à 0,4 milliard d'euros
17 juillet 2020	Народна банка Србије (Banque nationale de Serbie)	Jusqu'à 1 milliard d'euros
23 juillet 2020	Magyar Nemzeti Bank	Jusqu'à 4 milliards d'euros
18 août 2020	Народна банка на Република Северна Македонија (Banque nationale de la République de Macédoine du Nord)	Jusqu'à 0,4 milliard d'euros
18 août 2020	Banca Centrale della Repubblica di San Marino (Banque centrale de la République de Saint-Marin)	Jusqu'à 0,1 milliard d'euros

Source : BCE.

La contribution de la BCE à la réforme des taux d'intérêt de référence

La BCE a continué de jouer un rôle de premier plan dans la réforme des taux d'intérêt de référence de la zone euro de deux façons principalement : d'une part, en fournissant une valeur de référence robuste et fiable, à savoir le [taux à court terme en euros \(€STR\)](#) et, d'autre part, en catalysant l'initiative du marché grâce à la mise à disposition du secrétariat d'un [groupe de travail sur les taux d'intérêt sans risque de l'euro](#) du secteur privé.

L'€STR a été lancé le 2 octobre 2019. Ce taux mesure le coût des emprunts de gros au jour le jour en euros non garantis des banques établies dans la zone euro. Il repose intégralement sur des informations statistiques quotidiennes confidentielles relatives aux transactions opérées sur le marché monétaire, qui sont collectées conformément au [règlement concernant les statistiques des marchés monétaires](#).

Au terme de la première année de publication de ce taux, la BCE a procédé à un [examen de la méthodologie](#) utilisée pour son calcul conformément à l'article 15,

paragraphe 2, de l'[orientation sur l'€STR](#), qui l'oblige à examiner au moins une fois par an si les changements observés sur le marché sous-jacent nécessitent de revoir le taux ou sa méthodologie. L'examen a consisté à déterminer si le taux reflétait correctement la dynamique du marché sous-jacent, s'il était fondé sur un volume suffisant de données et s'il n'était pas biaisé. Il a permis de conclure que la méthodologie était capable de mesurer correctement l'intérêt sous-jacent défini et que la base de mesure des coûts des emprunts au jour le jour sur le marché non garanti restait adéquate.

Au vu de la robustesse et de la représentativité de l'€STR, les intervenants de marché sont encouragés à utiliser ce taux dans les produits tant au comptant que dérivés, en prévision de la disparition de l'Eonia le 3 janvier 2022. Afin de stimuler et de soutenir un recours plus généralisé à l'€STR, y compris dans les clauses de repli prévues dans les contrats fondés sur le taux interbancaire offert en euros (Euribor), la BCE a décidé de publier des taux moyens composés de l'€STR ainsi qu'un indice composé ⁵⁰.

Dans l'intervalle, le groupe de travail sur les taux sans risque de l'euro, qui est chargé a) de guider les intervenants de marché dans leur transition vers l'€STR au départ de l'Eonia largement utilisé ; et b) de recommander des taux de repli appropriés pour l'Euribor, a apporté une contribution essentielle à la planification d'urgence d'un scénario dans lequel l'Euribor pourrait cesser définitivement. Après avoir mené deux consultations publiques sur les [taux de repli pour l'Euribor](#) et sur les [événements déclencheurs du repli à l'Euribor](#), le groupe de travail devrait publier, au deuxième trimestre 2021, ses recommandations concernant les taux de repli pour l'Euribor les plus appropriés pour chaque classe d'actifs ainsi qu'une série d'événements déclencheurs d'un repli à appliquer universellement. Les intervenants de marché sont encouragés à prendre note des recommandations et à en tenir compte dans leurs plans de repli.

Les groupes de contact

L'année 2020 a été marquée par des défis particuliers et par des évolutions imprévues sur les marchés financiers. En ces temps d'incertitude exacerbée, la BCE a grandement apprécié les interactions structurées avec les intervenants du marché financier, qui ont eu lieu par l'intermédiaire de ses groupes de contact avec les marchés. À plusieurs reprises, le groupe de contact du marché obligataire (*Bond Market Contact Group*), le groupe de contact du marché des changes (*Foreign Exchange Contact Group*), le groupe de contact du marché monétaire (*Money Market Contact Group*) et le groupe des gestionnaires d'opérations de la BCE (*ECB Operations Managers Group*) ont été conviés à des réunions spécifiques afin de mener des échanges de vues sur les évolutions des marchés financiers et sur leur fonctionnement. Les intervenants de marché ont été encouragés à exprimer ouvertement leurs points de vue afin d'alimenter la discussion et ont fait part de leurs préoccupations, ce qui a permis à la BCE d'épingler les points de pression potentiels

⁵⁰ Cf. « [La BCE commencera à publier des taux moyens composés fondés sur le taux à court terme de l'euro \(€STR\) le 15 avril 2021](#) », communiqué de presse, BCE, 18 mars 2021.

dans le système financier et d'évaluer sa résilience, en particulier lors de l'apparition du coronavirus en Europe au printemps 2020. Les connaissances ainsi acquises ont été utiles aux efforts consentis afin de rendre la mise en œuvre de la politique monétaire de la BCE plus efficace et efficiente.

Déclaration des interventions sur le marché des changes

En septembre 2019, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de publier des données supplémentaires sur les interventions de la BCE sur le marché des changes. Depuis mai 2020, ces données sont publiées sous la forme d'un tableau disponible sur le site internet de la BCE ainsi que dans l'entrepôt de données statistiques (*Statistical Data Warehouse*). Elles sont mises à jour tous les trois mois, avec un décalage d'un trimestre. Les informations publiées dans les tableaux trimestriels sont également rappelées annuellement dans le Rapport annuel de la BCE (cf. tableau 3). Lorsqu'il n'y a pas eu d'intervention sur le marché des changes au cours d'un trimestre, cette information est explicitement indiquée.

La BCE n'est pas intervenue sur le marché des changes en 2020. Depuis l'introduction de l'euro, la BCE est intervenue sur le marché des changes à deux reprises, à savoir en 2000 et en 2011.

Tableau 3

Interventions de la BCE sur le marché des changes

Période	Date	Type d'intervention	Couple de devises	Devises achetées	Montant brut (millions d'euros)	Montant net (millions d'euros)
T3 2000	22 septembre 2000	Coordonnée	EUR/USD	EUR	1 640	1 640
	22 septembre 2000	Coordonnée	EUR/JPY	EUR	1 500	1 500
T4 2000	3 novembre 2000	Unilatérale	EUR/USD	EUR	2 890	2 890
	3 novembre 2000	Unilatérale	EUR/JPY	EUR	680	680
	6 novembre 2000	Unilatérale	EUR/USD	EUR	1 000	1 000
	9 novembre 2000	Unilatérale	EUR/USD	EUR	1 700	1 700
	9 novembre 2000	Unilatérale	EUR/JPY	EUR	800	800
T1 2011	18 mars 2011	Coordonnée	EUR/JPY	EUR	700	700
T1 à T4 2020	-	-	-	-	-	-

Source : BCE.

Le cadre de déclaration couvre les interventions sur le marché des changes effectuées par la BCE soit unilatéralement soit en concertation avec d'autres autorités, ainsi que les interventions de change « aux marges » dans le cadre du mécanisme de change européen (MCE II).

5.2 La gestion des opérations d'emprunt et de prêt de l'UE

La BCE traite des paiements pour divers programmes de prêts de l'UE

La BCE est responsable de la gestion des opérations d'emprunt et de prêt de l'UE effectuées dans le cadre du [mécanisme de soutien financier à moyen terme de la](#)

balance des paiements (MTFA)⁵¹, du mécanisme européen de stabilisation financière (MESF)⁵² et de l'instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE)⁵³.

En 2020, la BCE a traité le paiement des intérêts relatifs aux prêts accordés dans le cadre du MTFA. L'encours total au titre de ce mécanisme se chiffrait à 200 millions d'euros au 31 décembre 2020. En 2020, la BCE a également traité une série de paiements et de versements d'intérêts dans le cadre des prêts octroyés au titre du MESF. L'encours total dans le cadre de ce mécanisme se montait à 46,8 milliards d'euros au 31 décembre 2020. La BCE a également traité en 2020 les versements de prêts aux États membres au titre de l'instrument SURE. L'encours au titre de cette facilité s'élevait à 39,5 milliards d'euros au 31 décembre 2020.

De même, la BCE est responsable de la gestion de paiements liés à des opérations relevant du Fonds européen de stabilité financière (FESF)⁵⁴ et du Mécanisme européen de stabilité (MES)⁵⁵. En 2020, la BCE a traité une série de paiements d'intérêts et de commissions relatifs à deux prêts accordés dans le cadre du FESF.

Enfin, la BCE assume la responsabilité d'effectuer tous les paiements afférents à la convention de prêt dont bénéficie la Grèce⁵⁶. L'encours total au titre de cette convention s'élevait à 52 193,75 millions d'euros au 31 décembre 2020.

5.3 Les services de l'Eurosystème en matière de gestion des réserves

Plusieurs banques centrales de l'Eurosystème offrent des services dans le cadre des ERMS

En 2020, un large éventail de services financiers a continué d'être offert dans le cadre des services de l'Eurosystème en matière de gestion des réserves (*Eurosystem reserve management services*, ERMS) instaurés en 2005 pour la gestion des actifs libellés en euros et mis en réserve par des clients de l'Eurosystème. En vertu de ceux-ci, certaines banques centrales nationales de l'Eurosystème fournissent, selon des modalités harmonisées et conformément aux normes du marché, des services financiers à des banques centrales, à des autorités

⁵¹ Conformément à l'article 141, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, aux articles 17, 21.2, 43 et 46.1 des statuts du SEBC et à l'article 9 du règlement (CE) n° 332/2002 du Conseil du 18 février 2002.

⁵² Conformément à l'article 122, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, aux articles 17 et 21 des statuts du SEBC et à l'article 8 du règlement (UE) n° 407/2010 du Conseil du 11 mai 2010.

⁵³ Conformément aux articles 17 et 21 des statuts du SEBC (conjointement avec l'article 10 du règlement (UE) 2020/672 du Conseil du 19 mai 2020 portant création d'un instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE) engendrée par la propagation de la COVID-19.

⁵⁴ Conformément aux articles 17 et 21 des statuts du SEBC (conjointement avec l'article 3, paragraphe 5, de l'accord-cadre régissant le FESF).

⁵⁵ Conformément aux articles 17 et 21 des statuts du SEBC (conjointement avec l'article 5.12.1 des conditions générales du MES relatives aux conventions d'assistance financière).

⁵⁶ Dans le contexte de l'accord de prêt entre les États membres ayant l'euro comme monnaie (autres que la Grèce et l'Allemagne) et le Kreditanstalt für Wiederaufbau (agissant dans l'intérêt public, dans le respect des instructions de la République fédérale d'Allemagne et sous le bénéfice de la garantie de la République fédérale d'Allemagne) en tant que prêteurs, d'une part, et la République hellénique en tant qu'emprunteur ainsi que la Banque de Grèce en tant qu'agent de l'emprunteur, d'autre part, et en vertu des articles 17 et 21.2 des statuts du SEBC et de l'article 2 de la [décision BCE/2010/4](#) du 10 mai 2010.

monétaires et à des organismes gouvernementaux de pays n'appartenant pas à la zone euro, de même qu'à des organisations internationales. La BCE joue un rôle de coordination d'ensemble, suit le bon fonctionnement des services, encourage les modifications visant à améliorer le cadre et prépare des rapports connexes pour le Conseil des gouverneurs.

Fin 2020, le nombre de comptes de clients gérés dans le cadre des ERMS s'élevait à 260, contre 273 fin 2019. L'ensemble des avoirs agrégés (encaisses et portefeuilles de titres compris) gérés dans le cadre des ERMS a augmenté de quelque 1,7 % en 2020 par rapport à 2019.

Le [cadre légal des ERMS a été mis à jour](#) en 2020 afin de renforcer les incitations à la transparence en matière de communication et au partage d'informations au sein de l'Eurosystème lors de la fourniture des ERMS.

6 Un plus grand nombre de billets et un niveau de contrefaçons historiquement bas

La BCE et les banques centrales nationales (BCN) de la zone euro sont responsables de l'émission des billets en euros au sein de la zone euro ainsi que de la garantie de la disponibilité des espèces et du maintien de la confiance dans la monnaie. En dépit de l'impact de la pandémie sur les comportements de consommation et de paiement, le nombre de billets en euros en circulation a continué de s'inscrire en forte croissance, tandis que le nombre de faux billets retirés de la circulation a chuté à un niveau historiquement bas.

6.1 La demande de billets en euros reste élevée

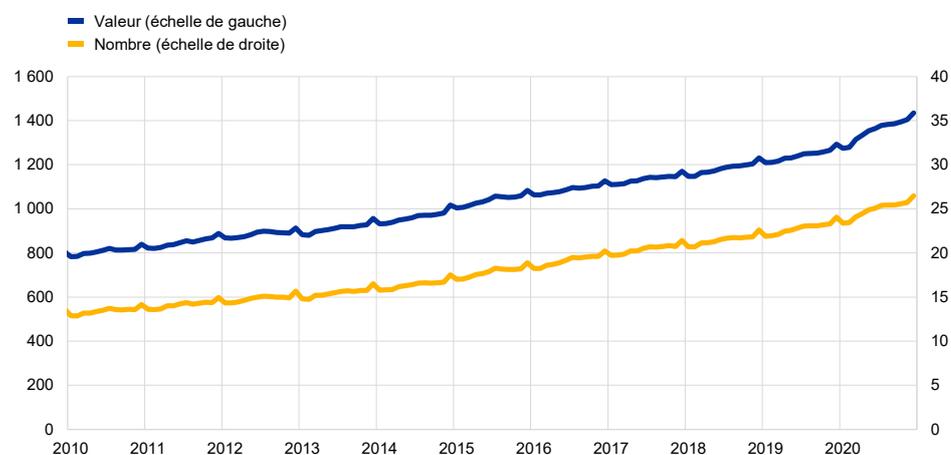
Depuis 2002, le nombre et la valeur des billets en euros en circulation sont en augmentation et, de manière générale, progressent à un rythme plus rapide que la croissance économique

En 2020, le nombre et la valeur des **billets en euros en circulation** ont enregistré une hausse d'environ 10 %. À la fin de l'année, 26,5 milliards de billets en euros étaient en circulation, pour une valeur totale de 1 435 milliards d'euros (cf. graphiques 21 et 22). Le billet de 50 euros représentait près de la moitié du nombre et de la valeur des billets en circulation. Mi-mars 2020, après que la COVID-19 avait été qualifiée de pandémie, on a observé une très forte augmentation de la demande d'espèces durant quelques semaines, en particulier des coupures de 200 et de 100 euros, la demande d'encaisses de précaution s'étant accrue. Au cours des mois suivants, à la suite des mesures de confinement et des changements dans les habitudes de paiement, les retraits réguliers d'espèces par les établissements de crédit et les dépôts d'espèces que ceux-ci effectuaient auprès des BCN ont diminué, ce qui a entraîné, durant le reste de 2020, une réduction du volume du cycle des espèces allant jusqu'à 20 % par rapport à 2019. Néanmoins, les billets en circulation ont continué d'augmenter tout au long de 2020, principalement en raison de l'incertitude accrue et d'une propension généralisée à thésauriser des billets de banque en situation de crise.

Graphique 21

Nombre et valeur des billets en euros en circulation

(échelle de gauche : en milliards d'euros ; échelle de droite : en milliards)

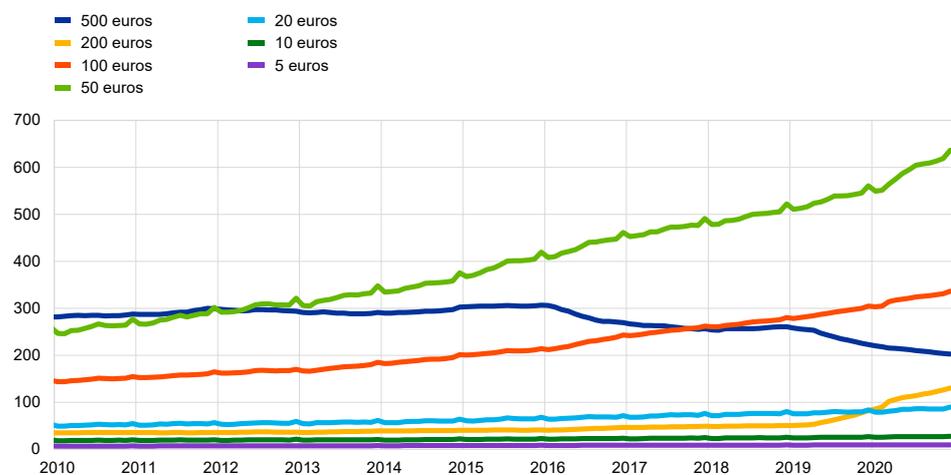


Source : BCE.

Graphique 22

Valeur des billets en euros en circulation par coupure

(en milliards d'euros)



Source : BCE.

En valeur, une part significative des billets en euros sont détenus à l'extérieur de la zone euro

Selon une [étude](#) récente, la part des billets en euros en circulation en dehors de la zone euro représente entre 30 et 50 % de la valeur totale des billets en euros en circulation. Cette étude démontre que ceux-ci sont utilisés aussi bien comme réserve de valeur qu'à des fins de transaction.

La production des billets en euros est répartie entre les BCN de la zone euro, lesquelles ont assuré conjointement la production de quelque 5,7 milliards de billets en 2020.

En 2020, le nombre total de pièces en euros en circulation s'est accru de 2 %, pour s'établir à 138 milliards à la fin de l'année. La valeur des pièces en circulation a

grimpé à 30 milliards d'euros, ce qui représente une hausse de 1,4 % par rapport à fin 2019.

En 2020, 25,0 milliards de billets, représentant une valeur totale de l'ordre de 800 milliards d'euros, ont été déposés auprès des BCN de la zone euro par les établissements de crédit. Parmi eux, 12,0 % (soit 3,0 milliards) ont été remplacés par de nouveaux billets afin de maintenir le haut degré de qualité des billets en circulation.

6.2 L'utilisation des espèces par les citoyens

Étude sur l'utilisation des espèces dans la zone euro



Près de trois paiements de détail sur quatre sont effectués en espèces

En 2019, la BCE a lancé sa deuxième étude sur les comportements des consommateurs en matière de paiement dans la zone euro (*Study on the payment attitudes of consumers in the euro area, SPACE*), afin d'évaluer le recours aux espèces et aux autres instruments de paiement. L'étude a montré que 73 % de l'ensemble des paiements effectués par les consommateurs dans un point de vente et dans le cadre de transactions de particulier à particulier l'étaient en espèces. En valeur, les paiements en espèces ont représenté 48 % de la totalité des transactions, suivis des paiements par carte, qui en ont représenté 41 %.

Les espèces resteront importantes à l'avenir

L'étude a également révélé que 55 % des personnes interrogées jugeaient important ou très important d'avoir la possibilité de payer en espèces dans le futur. En outre, elle fait apparaître que 34 % des personnes sondées gardent des réserves d'espèces, soit à des fins de transaction, soit en guise d'épargne.

D'une enquête menée à l'échelle de la zone euro en juillet 2020, il ressort que la pandémie de COVID-19 a exercé une lourde incidence sur les habitudes de paiement des consommateurs puisque 40 % des personnes interrogées ont déclaré effectuer moins de paiements en espèces. Les mesures visant à accroître la commodité des moyens de paiement autres que les espèces ont été la principale raison invoquée pour expliquer le changement dans les habitudes de paiement induit par la pandémie.

Maintien de la disponibilité et de l'acceptation des billets et pièces en euros

La stratégie Cash 2030 de l'Eurosystème vise à garantir que les espèces restent un moyen de paiement largement disponible et accepté

Pour maintenir la confiance dans les billets et pièces en euros et la liberté de choix du mode de paiement des consommateurs, le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté en 2020 une nouvelle stratégie pour les espèces. La stratégie Cash 2030 de l'Eurosystème, publiée en décembre 2020, définit les priorités et les objectifs stratégiques qui doivent être poursuivis dans les années à venir et vise à garantir que tous les citoyens et entreprises de la zone euro continueront de disposer largement de services de caisse et que les espèces resteront un moyen de paiement

généralement accepté. La réduction de l’empreinte écologique des billets en euros et la poursuite du développement de billets innovants et sûrs sont deux autres thèmes importants qui seront abordés.

Pour atteindre ces objectifs, l’Eurosystème a entamé l’analyse de la couverture géographique des points de retrait et de dépôt d’espèces des établissements de crédit et de l’évolution des frais standard imputés par les établissements de crédit à leurs clients pour les dépôts et les retraits de billets et de pièces. En outre, la BCE et les BCN ont noué un dialogue étroit avec la communauté bancaire et d’autres parties prenantes du cycle des espèces à propos des services de caisse adéquats, étant entendu que les établissements de crédit continueront d’être les principaux acteurs du système de distribution des espèces au détail et du contrôle de l’authenticité et de la qualité des billets en circulation. À la suite de l’éclatement de la pandémie, la BCE et les BCN, en étroite collaboration avec toutes les parties prenantes du secteur des espèces, ont déployé des efforts particuliers pour relever les défis posés par les confinements et pour atténuer les effets perturbateurs sur les cycles nationaux des espèces.

Faible transmissibilité du coronavirus par les billets de banque

Depuis l’émergence de la COVID-19, la BCE travaille en étroite collaboration avec plusieurs laboratoires afin de déterminer comment l’utilisation des espèces est susceptible de contribuer à la propagation du virus. Deux aspects interconnectés quoique différents ont été évalués : d’une part, la durée pendant laquelle le virus peut survivre à la surface des billets et des pièces (survivabilité) et, d’autre part, la quantité de virus qui peut passer d’un billet ou d’une pièce à la main d’une personne (transmissibilité). Les résultats de ces tests confirment les avis précédemment exprimés par nombre d’organisations éminentes, à savoir que le risque de transmission par les espèces est infime. Les tests ont montré que la quantité de virus qui peut éventuellement être transférée lors de paiements en espèces est tellement faible que le risque d’infection est insignifiant.

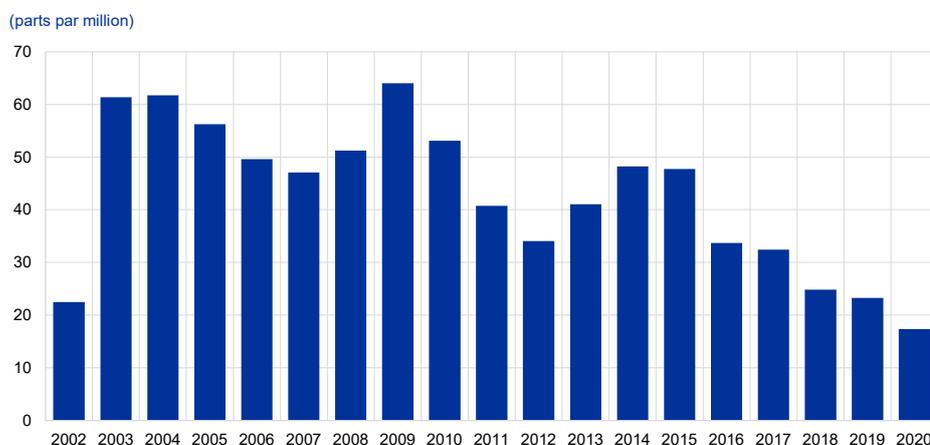
Le risque de contracter la COVID-19 en effectuant des paiements en espèces est négligeable

6.3 La contrefaçon des billets en euros est retombée à un niveau historiquement bas

En 2020, le nombre de faux billets en euros a chuté à son niveau le plus bas depuis 2003. Quelque 460 000 fausses coupures ont été retirées de la circulation. Comparativement au nombre de billets en euros authentiques en circulation, la proportion de contrefaçons est retombée à un étiage historique de 17 parts par million (cf. graphique 23).

Graphique 23

Nombre de faux billets en euros par million de coupures authentiques en circulation



Source : BCE.

Les faussaires produisent principalement de faux billets de 20 et de 50 euros, lesquels ont représenté conjointement les deux tiers du nombre total de contrefaçons retirées de la circulation en 2020. Le billet de 20 euros a remplacé celui de 50 euros en tant que coupure la plus contrefaite. On a également observé une hausse de la part des faux billets de qualité médiocre. Ces billets sont faciles à repérer car ils ne comportent aucun des signes de sécurité des billets, ou alors de piètres imitations.

La BCE recommande au public de rester vigilant lorsqu'il reçoit des billets et de se rappeler le test consistant à « toucher, regarder, incliner »

En dépit d'une baisse de la qualité des contrefaçons, la BCE continue de recommander au public de rester vigilant lorsqu'il reçoit des billets, de se rappeler le test consistant à « **toucher, regarder, incliner** » et de ne pas se fier à un seul signe de sécurité. En outre, des formations sont proposées en permanence aux professionnels manipulant des espèces, tant en Europe qu'en dehors, et des supports d'information actualisés sont mis à la disposition du public en vue de soutenir la lutte de l'Eurosystème contre la contrefaçon. La collaboration de la BCE avec Europol, Interpol et la Commission européenne sert également cet objectif.

7 Statistiques

La BCE, assistée par les banques centrales nationales (BCN), développe, collecte, établit et diffuse une large gamme de statistiques et de données nécessaires pour étayer la politique monétaire de la BCE ainsi que pour appuyer d'autres missions liées, entre autres, à la stabilité financière du Système européen de banques centrales (SEBC) et du Comité européen du risque systémique (CERS). Ces statistiques sont également utilisées par les autorités publiques, par les organisations internationales, par les intervenants sur les marchés financiers, par les médias et par le grand public, ce qui contribue à accroître la transparence des activités de la BCE.

Ce chapitre se concentre sur la manière de limiter la charge de déclaration des banques tout en maintenant la qualité des statistiques, sur les nouvelles statistiques de la zone euro et sur la mise à disposition de données et de statistiques pendant la pandémie de COVID-19. Deux encadrés sont consacrés, respectivement, à la conformité du taux à court terme de l'euro (€STR) aux principes élaborés par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et à un examen des normes statistiques internationales relatives aux évolutions ayant des implications importantes pour les politiques et les fonctions des banques centrales.

7.1 Stratégie de déclaration – réduction des coûts et renforcement de la qualité

Le SEBC a formulé des propositions visant à diminuer la charge de déclaration et à augmenter la qualité des données ainsi que la synchronisation avec les travaux consacrés au cadre de *reporting* intégré (IReF)

Dans sa [contribution au futur rapport de l'Autorité bancaire européenne \(ABE\) sur la faisabilité d'un système de déclaration intégré pour les banques](#), le SEBC a exposé sa stratégie de collecte des données auprès des banques (cf. figure 3) et a formulé des propositions visant à alléger la charge de déclaration des banques dans les domaines de la statistique, de la résolution et du *reporting* prudentiel sans que cela n'entraîne la perte d'informations indispensables aux missions liées à la politique monétaire, à la résolution et à la supervision ⁵⁷.

Pour y parvenir, il faudra développer :

- un dictionnaire de données standard commun et un modèle de données commun pour les exigences en matière d'informations statistiques, de résolution et prudentielles ;
- des améliorations des procédures, telles que la suppression des doublons en matière de collecte et un meilleur partage des données entre les autorités ;

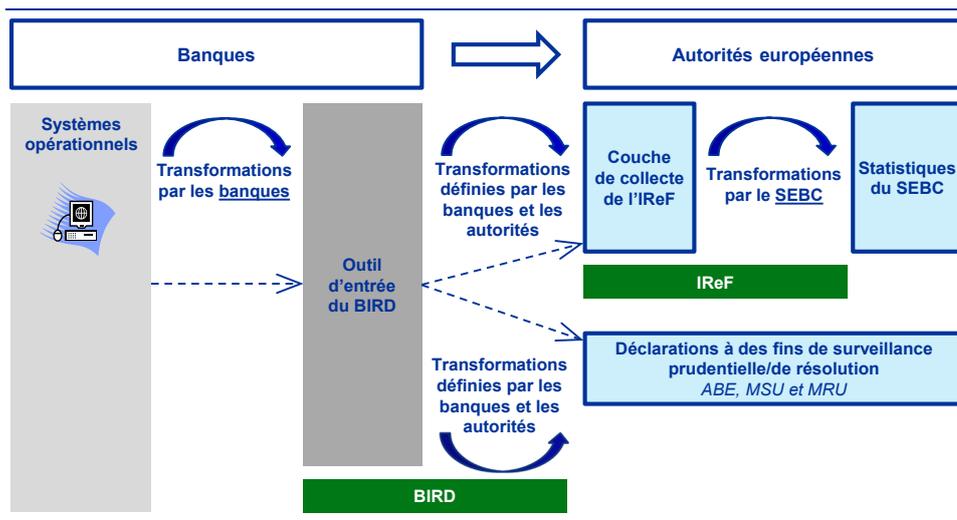
⁵⁷ En vertu de l'article 430c du règlement sur les exigences de fonds propres, le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne ont chargé l'ABE de réaliser une étude de faisabilité prenant en compte la contribution du SEBC.

- une coopération accrue entre les autorités européennes ainsi qu'entre les autorités et le secteur bancaire, afin de mettre au point un modèle de données commun et des procédures plus élaborées.

Le SEBC a également proposé une synchronisation avec les travaux consacrés au cadre de *reporting* intégré (*Integrated Reporting Framework*, IReF).

Figure 3

La stratégie du SEBC pour la collecte de données en provenance des banques



Source : BCE.

Note : BIRD : dictionnaire sur le *reporting* intégré des banques ; MSU : mécanisme de surveillance unique ; MRU : mécanisme de résolution unique.

7.2 Les nouvelles statistiques et les statistiques élargies de la zone euro

En dépit de la pandémie de COVID-19, la BCE a mis en œuvre ses projets de production de nouvelles statistiques

Le 7 avril 2020, la BCE a publié pour la première fois des statistiques de la balance des paiements de la zone euro cohérentes avec les comptes sectoriels de la zone euro, facilitant ainsi la consultation combinée de ces deux bases de données à des fins analytiques.

Les cours de change effectifs de l'euro et les indicateurs de compétitivité harmonisés, de même que les pondérations par produit sous-jacentes, ont été mis à jour le 1^{er} juillet 2020.

En 2020, la BCE a développé de nouveaux outils de communication visant à faciliter l'accès du grand public à ses données et à ses produits statistiques. Elle a dévoilé sa première publication numérique interactive, les « [Éclairages sur les statistiques : la monnaie, le crédit et les taux directeurs](#) », combinant des visualisations, des textes et des graphiques interactifs rédigés dans un langage accessible et disponibles dans 23 langues de l'UE. Les statistiques de la zone euro et les statistiques nationales que contient cette publication sont mises à jour en temps réel à chaque nouvelle publication de données. Un [billet de blog](#) rédigé par Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, publié à l'occasion de la Journée

mondiale de la statistique, explique la valeur stratégique que revêtent des données et des statistiques de grande qualité pour l'élaboration des politiques de la BCE.

7.3 Production de données et de statistiques pendant la pandémie

La BCE a dû s'adapter afin de mettre à disposition les statistiques nécessaires pour faire face à la crise de la COVID-19

La pandémie de COVID-19 a confronté les décideurs politiques à des défis sans précédent, nécessitant le suivi d'indicateurs de très court terme de l'activité économique ainsi que des données statistiques habituelles, afin de calibrer la réaction en temps réel de la politique monétaire de la BCE en période de grande incertitude. La pandémie a aussi posé des défis considérables et variés tant aux agents déclarants qu'aux statisticiens.

La BCE et Eurostat ont uni leurs efforts pour identifier les principaux problèmes en matière de production de statistiques de la balance des paiements, comme la suspension des enquêtes frontalières, les taux de réponse plus faibles et les retards de la part des déclarants directs, en particulier les sociétés non financières, ou encore la moindre qualité et le retard des données administratives (par exemple les déclarations de TVA) et des états financiers annuels. Une liste de sources alternatives qui pourraient être utilisées pour pallier l'insuffisance d'informations a été discutée, et les bases d'une collaboration et d'un partenariat accrus entre les statisticiens ont été jetées.

Dans ce contexte, il était essentiel de maintenir la continuité des activités du SEBC et du système statistique européen (SSE) dans les domaines des statistiques et des données liées à la supervision.

La coopération avec les agents déclarants, les BCN, le SSE et Eurostat s'est avérée essentielle

En avril, la BCE a adapté certaines obligations de déclaration et a invité les BCN et les agents déclarants à trouver des solutions pragmatiques au sein du cadre légal existant, afin de maintenir le *reporting* des données dans des limites qui soient gérables pour les agents déclarants tout en préservant un niveau suffisant de qualité des informations statistiques⁵⁸. La BCE a également coopéré étroitement avec les BCN, Eurostat et les instituts statistiques nationaux aux fins de développer des approches communes d'allègement des procédures s'agissant des sources de données et des méthodes d'estimation, et ce en vue de limiter la perte de qualité et les éventuels problèmes de comparabilité nationale et régionale.

Les données granulaires collectées par la BCE ont permis une analyse détaillée et rapide

L'élaboration de plusieurs mesures politiques adoptées par le Conseil des gouverneurs de la BCE afin de lutter contre les effets de la pandémie a aussi bénéficié de la flexibilité offerte par les données granulaires collectées par la BCE et par les BCN. La BCE a également adapté sa production de données afin de pouvoir calibrer sa réaction politique de manière appropriée. Elle a ainsi notamment :

⁵⁸ Cf. la « [Communication de la BCE à l'intention des agents déclarants concernant la collecte d'informations statistiques dans le contexte de la COVID-19](#) » du 15 avril 2020 et la « [Communication de la BCE à l'intention des agents déclarants concernant la prorogation des délais applicables à la déclaration d'informations statistiques dans le contexte de la COVID-19](#) » du 29 avril 2020.

- traité les données relatives aux prêts collectées auprès de banques prenant part à des opérations de refinancement à plus long terme ciblées ;
- produit des données quotidiennes sur les émissions brutes, les rachats et les encours d'obligations d'État des pays de la zone euro afin de calibrer les programmes d'achats d'actifs de la BCE.

Encadré 6

Conformité de l'€STR aux principes de l'OICV

La conformité aux principes régissant les indices de référence financiers développés par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) garantit que le cadre de contrôle du taux à court terme en euros (€STR) est en ligne avec les meilleures pratiques internationales.

Le 30 septembre 2020, la BCE a publié une [déclaration de conformité](#) de l'€STR aux principes de l'OICV. La déclaration a été certifiée de manière indépendante par le cabinet d'audit externe PricewaterhouseCoopers.

Les processus de gouvernance, de qualité et de responsabilité de la BCE concernant l'€STR appliquent les principes de l'OICV – lorsque cela est pertinent et approprié – afin de garantir la mise en place d'un cadre de contrôle adapté et transparent, conforme aux meilleures pratiques internationales, ce qui préserve l'intégrité et l'indépendance du processus de détermination de l'€STR. La déclaration fournit une vue d'ensemble de la manière dont la BCE administre l'€STR, présente une auto-évaluation de la conformité de la BCE à chaque principe de l'OICV et décrit les cadres et procédures appropriés.

Encadré 7

Les normes statistiques internationales

Les équipes de la BCE et des BCN contribuent à l'actualisation de deux manuels internationaux sur le cadre méthodologique des comptes nationaux et de la balance des paiements. Ces statistiques jouent un rôle important dans les politiques et les fonctions des banques centrales.

Les normes statistiques internationales sont un ensemble harmonisé de concepts, définitions, classifications, règles comptables et autres lignes directrices connexes qui guident l'établissement des statistiques économiques officielles aux fins de les rendre appropriées à l'élaboration des politiques, à l'analyse et à la recherche. Elles déterminent quels flux et positions économiques sont pris en compte dans les mesures macroéconomiques telles que le PIB, la dette ou le compte courant ainsi que la façon dont ils sont enregistrés.

Dans la mesure où elles couvrent tous les domaines des statistiques économiques et où elles sont accessibles à l'ensemble des statisticiens à travers le monde, ces normes facilitent la comparabilité entre les domaines statistiques et entre les zones économiques nationales et internationales. Les données économiques et les statistiques utilisées par la BCE sont toutes basées sur ces normes.

En mars 2020, les organismes internationaux compétents – la Commission de statistique des Nations Unies et le Comité des statistiques de la balance des paiements du FMI – ont décidé de lancer une révision de deux manuels du système des normes : le Système de comptabilité nationale et le Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale. La révision portera sur des phénomènes tels que la mondialisation, la numérisation, les nouvelles formes d’intermédiation financière et le changement climatique, et elle mettra en place des traitements statistiques appropriés pour les couvrir. Ces évolutions ont des implications importantes pour les politiques et les fonctions des banques centrales. Leurs effets sont pris en compte dans le contexte de la révision en cours de la stratégie de politique monétaire de la BCE, par exemple.

Compte tenu de l’importance des normes pour le SEBC, les équipes de la BCE et des BCN contribuent à cette mise à jour, de même que des experts d’organisations internationales, d’instituts statistiques et d’autres autorités nationales. Les nouvelles normes devraient être finalisées d’ici 2025 et seront ensuite intégrées à la législation statistique européenne, y compris celle de la BCE.

8 Les priorités de la BCE en matière de recherche

La pandémie de COVID-19 a également affecté les activités de recherche en 2020, une impulsion ayant été donnée au perfectionnement des outils d'évaluation en temps réel des conditions économiques et à l'examen des options de politique économique. Parallèlement, les réseaux de recherche et les groupes de travail existants ont poursuivi leurs travaux. Si la coopération avec le milieu universitaire a diminué dans un premier temps en raison de l'épidémie, les activités ont repris au second semestre.

8.1 Les activités liées à la COVID-19

Des efforts ont été consentis pour affiner les outils d'évaluation en temps réel des conditions économiques et financières

La pandémie de COVID-19 a encouragé les efforts destinés au perfectionnement des outils de suivi des conditions économiques et financières, afin de mieux rendre compte en temps réel de l'évolution rapide de la situation.

Des indicateurs mensuels et hebdomadaires de l'activité économique ont par exemple été développés. Si les indicateurs mensuels sont devenus un outil classique de prévision économique ces dix dernières années, l'analyse a maintenant été renforcée pour atteindre une fréquence hebdomadaire grâce à l'utilisation de nouvelles données tirées en partie de sources accessibles en ligne (cf. encadré 8).

De même, des indicateurs de tensions financières ont été améliorés pour évaluer les risques de fragmentation financière dans la zone euro sur une base hebdomadaire. Ces indicateurs montrent que la pandémie de COVID-19 a initialement entraîné une forte fragmentation, proche des niveaux observés pendant la crise financière mondiale en 2008 et la crise de la dette souveraine dans la zone euro en 2012⁵⁹. Cependant, la fragmentation financière dans la zone euro est globalement revenue à la mi-septembre 2020 aux niveaux d'avant la crise, grâce aux réponses rapides apportées en matière de politique économique et à la résilience créée par les mesures de soutien financier et par les réformes mises en œuvre au cours des dix dernières années.

Une nouvelle enquête en ligne sur les anticipations des consommateurs a fourni des informations concernant le sentiment des ménages et la situation sur le marché du travail

L'[enquête sur les anticipations des consommateurs](#) (*Consumer Expectations Survey*, CES) de la BCE, une nouvelle enquête en ligne lancée début 2020, qui se trouve toujours en phase pilote, a constitué une autre source d'informations importante. Elle fournit des informations régulières sur le sentiment, les anticipations, la consommation et les projets d'épargne des ménages, ainsi que sur la situation sur le marché du travail. Elle se caractérise par une grande rapidité d'obtention des

⁵⁹ Cf. l'article intitulé « [L'intégration financière européenne pendant la crise de la COVID-19](#) », *Bulletin économique*, n° 7, BCE, 2020.

données et par un haut degré d'harmonisation entre les pays de la zone euro, en particulier entre les quatre principaux États membres ⁶⁰.

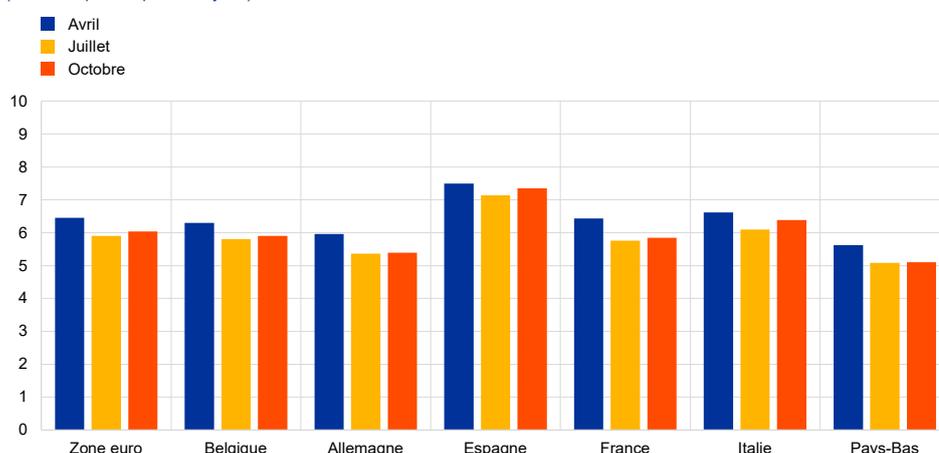
L'enquête a révélé des différences au niveau des préoccupations financières des ménages d'un pays à l'autre...

Cette nouvelle enquête s'est révélée très utile pour l'observation du secteur des ménages durant l'épidémie de COVID-19. Les ménages ont par exemple été interrogés sur la gravité des conséquences financières de la pandémie. Les réponses ont révélé d'un pays à l'autre des différences au niveau de leurs préoccupations financières (cf. graphique 24). En Espagne et, dans une moindre mesure, en Italie, les ménages ont ainsi fait état de conséquences financières plus sévères qu'en Allemagne et aux Pays-Bas.

Graphique 24

Préoccupations des ménages concernant les conséquences financières de la COVID-19

(scores de préoccupation moyens)



Source : BCE.

Notes : Le graphique montre la moyenne des réponses données par les ménages à la question « Êtes-vous inquiet des conséquences que le coronavirus (COVID-19) pourrait avoir sur la situation financière de votre ménage ? », qui comportait une échelle à 11 niveaux allant de 0 (« Pas du tout inquiet ») à 10 (« Extrêmement inquiet »). Les résultats concernent les mois d'avril, juillet et octobre 2020.

... et un lien avec les caractéristiques démographiques et économiques des ménages

De plus, l'enquête suggère que les ménages dont les membres sont jeunes, perçoivent de faibles revenus, travaillent dans le cadre de contrats temporaires ou ont un accès limité au crédit, sont plus vulnérables face au choc créé par la COVID-19. Les ménages exprimant des préoccupations financières plus importantes ont tendance à réduire proportionnellement davantage leurs dépenses. Ils tendraient aussi à consommer une moindre part des futurs transferts dont ils pourraient bénéficier dans le cadre de programmes d'aide publique. Ces conclusions peuvent donner à penser que des mesures de politique budgétaire spécifiques et très ciblées ont un rôle important à jouer pour stabiliser la situation macroéconomique pendant la pandémie.

⁶⁰ L'enquête est menée une fois par mois et couvre pour l'instant les six principaux pays de la zone euro, avec des échantillons d'environ 2 000 répondants en Allemagne, en Espagne, en France et en Italie, et 1 000 répondants en Belgique et aux Pays-Bas.

8.2 Les réseaux de recherche

Les pôles de recherche ont poursuivi leurs activités régulières

Les réseaux de recherche existants ont continué de coordonner les efforts de recherche au sein du Système européen de banques centrales (SEBC) et de maintenir des relations avec les chercheurs des universités. En particulier, les trois pôles de recherche du SEBC consacrés à la politique monétaire, à la stabilité financière et aux problèmes structurels des économies de la zone euro ont organisé des ateliers sur les questions les plus urgentes dans leurs domaines. À l'avenir, ils prévoient de donner la priorité aux recherches visant à relever les défis liés au contexte de faible croissance, d'inflation modérée, de changement climatique et d'innovation sur le plan de la technologie financière.

Le groupe de recherche sur la politique monétaire, la réglementation macroprudentielle et la stabilité financière a réalisé des progrès significatifs

En 2020, le groupe de recherche sur la politique monétaire, la réglementation macroprudentielle et la stabilité financière a mené de nombreux projets examinant les effets des politiques macroprudentielles. L'un des axes de recherche a concerné l'incidence sur l'inégalité des mesures macroprudentielles relatives aux emprunteurs⁶¹. Si de telles mesures sont susceptibles d'accroître l'inégalité en rendant l'accès à l'emprunt plus difficile pour les bas revenus, elles peuvent aussi la réduire en période de crise, en atténuant les conséquences de la crise pour les groupes vulnérables. Une autre série de projets a étudié l'influence des politiques macroprudentielles sur la transmission de la politique monétaire au travers de leurs effets sur la stabilité financière et sur le taux d'intérêt d'équilibre, de même que celle de la politique monétaire sur la nécessité de mettre en place des politiques macroprudentielles au travers de ses effets sur la prise de risque des intermédiaires financiers. Un troisième axe de recherche s'est concentré sur les avantages que présente la coordination des politiques monétaire et macroprudentielles.

Le réseau de recherche PRISMA a analysé la fréquence des modifications de prix spécifiques et les questions liées à la mesure des prix à la consommation

Le réseau PRISMA (*Price-setting Microdata Analysis Network*) étudie le comportement en matière de fixation des prix des entreprises et des détaillants à l'aide de bases de données de nature microéconomique sur les prix. En 2020, le groupe a analysé la fréquence des modifications de prix spécifiques afin de mieux comprendre le processus d'inflation, mettant ainsi à jour les constatations effectuées par le réseau de recherche sur la persistance de l'inflation (*Inflation Persistence Network*, IPN) au début des années 2000. Il s'est aussi penché sur les données qui sous-tendent le calcul des indices officiels de prix à la consommation.

Le réseau sur le patrimoine et la consommation des ménages a publié les résultats de son enquête pour 2017

En mars 2020, le réseau sur le patrimoine et la consommation des ménages (*Household Finance and Consumption Network*, HFCN) a publié les résultats de la troisième vague (qui a eu lieu en 2017) de l'enquête sur le patrimoine et la consommation des ménages (*Household Finance and Consumption Survey*, HFCS). Si le patrimoine net médian des ménages de la zone euro est demeuré globalement stable entre 2014 et 2017, une hausse généralisée de leurs revenus a été observée, les revenus médians ayant augmenté de 4,1 %. De plus, la concentration du patrimoine net chez les ménages les plus riches dans la zone euro est restée inchangée durant cette période, tandis que les ménages les plus endettés de la zone pourraient avoir vu leurs charges financières s'alléger. Les données aideront

⁶¹ Les mesures relatives aux emprunteurs incluent par exemple le plafonnement de la quotité de financement et du ratio d'endettement par rapport au revenu.

également à comprendre les hétérogénéités dans la transmission de la politique monétaire et dans les contraintes financières auxquelles font face les différents ménages.

CompNet a étudié comment les entreprises européennes rivalisent dans un environnement où abondent les défis liés à la COVID-19

Le SEBC entretient aussi des liens avec des réseaux de recherche indépendants, tels que le réseau de recherche sur la compétitivité (*Competitiveness Research Network*, CompNet), un pôle d'analyse des recherches et des politiques relatives à la compétitivité et à la productivité. En 2020, CompNet a organisé deux conférences virtuelles avec, respectivement, la Národná banka Slovenska et la BCE. La première conférence a porté sur le développement durable, les performances des entreprises et les politiques de compétitivité dans les petites économies ouvertes. La seconde a examiné les effets de la pandémie de COVID-19 sur le commerce international et sur les flux de capitaux, ainsi que les implications de ces évolutions pour les entreprises européennes. CompNet a également publié de nouvelles recherches sur des questions liées à la productivité dans son *Firm Productivity Report 2020*.

8.3

Les conférences et les publications

Les conférences ont été suspendues au premier semestre 2020, avant de reprendre sous une autre forme

Au premier semestre de l'année, la coopération avec le milieu universitaire a été freinée par la pandémie et de nombreuses conférences régulières ont été annulées ou reportées, y compris le Forum de la BCE sur les activités de banque centrale, qui devait se tenir à Sintra en juin/juillet mais a, au lieu de cela, été organisé en ligne en novembre. Les conférences ont repris au second semestre sous la forme d'événements virtuels, avec notamment la Conférence annuelle de recherche et la Conférence de politique monétaire de la BCE. Les participants à ces deux événements ont évoqué les réactions politiques à la COVID-19, mais ont aussi présenté de nouvelles recherches innovantes concernant la transmission de la politique monétaire et les structures des marchés financiers.

La publication des articles de recherche n'a pas été affectée par la COVID-19

En 2020, 161 articles préparés par des experts de la BCE ont été publiés dans la *Working Paper Series* de la BCE. Qui plus est, plusieurs études davantage axées sur les politiques ou de nature plus méthodologique ont été publiées dans la série d'articles thématiques (*Occasional Paper Series*), dans la série d'articles statistiques (*Statistics Paper Series*) et dans la série de documents de discussion (*Discussion Paper Series*) de la BCE. De nombreuses activités de recherche de la BCE ont également débouché sur la publication d'articles dans des revues scientifiques, tandis que certains documents, y compris 13 articles publiés dans le *Bulletin de recherche* de la BCE, ont visé un public plus général.

Encadré 8

Le suivi de l'économie en temps réel

Le suivi en temps réel (« *nowcasting* ») de l'activité économique fait partie depuis longtemps des tâches relevant de l'analyse économique. Dans la zone euro, la première publication officielle du PIB trimestriel a lieu environ quatre semaines après la fin du trimestre. Dans cet intervalle, les économistes doivent évaluer l'activité économique au moyen de divers indicateurs mensuels, tels que la production industrielle ou les enquêtes auprès des entreprises et des consommateurs. Le

recours à des méthodes statistiques pour condenser l'information contenue dans ces indicateurs joue un rôle important dans cette évaluation.

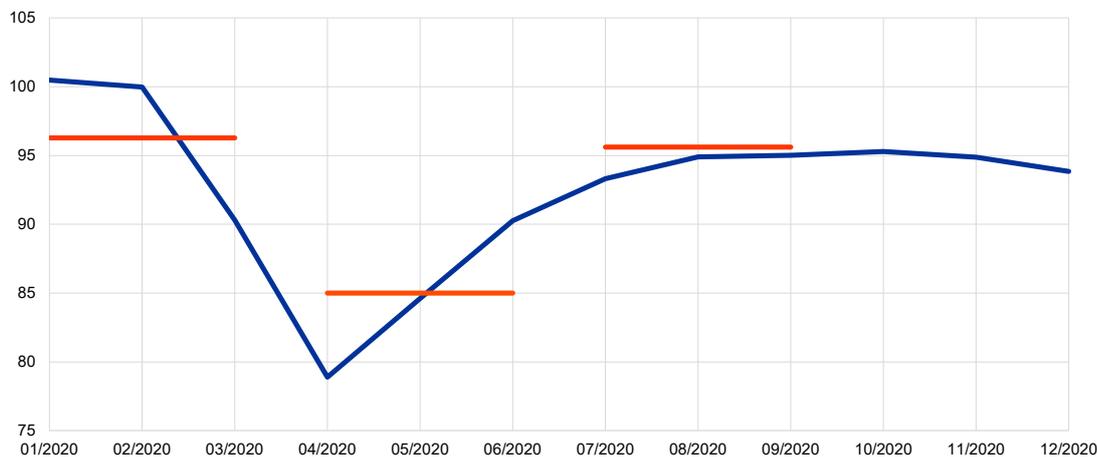
La pandémie de COVID-19 a renforcé la nécessité d'estimer l'activité économique en temps réel. Les chercheurs de la BCE et des banques centrales nationales ont intensifié leurs efforts pour exploiter des données à haute fréquence, dans le but de réaliser des estimations plus rapides de l'activité économique. Si les indicateurs traditionnels sont disponibles selon une périodicité mensuelle, la révolution des mégadonnées (*big data*) fournit à présent des indicateurs de l'activité économique disponibles selon une fréquence hebdomadaire, voire quotidienne, comme des données relatives aux paiements en ligne, au trafic (péages routiers pour les poids lourds), à la consommation électrique, à la pollution atmosphérique, aux recherches sur Google et bien d'autres ⁶².

Ces indicateurs se sont révélés très précieux pour évaluer l'activité économique durant la pandémie. L'indice figurant dans le graphique A montre par exemple, en plus du niveau du PIB trimestriel, une estimation hebdomadaire en temps réel de l'activité économique dans la zone euro, combinant un ensemble de données hebdomadaires et les indicateurs mensuels traditionnels. L'indice est normalisé pour que le niveau 100 corresponde à décembre 2019. D'après l'indice hebdomadaire, l'économie de la zone euro est entrée dans une profonde récession durant la première semaine de mars 2020, lorsque les mesures de confinement ont été imposées, et a atteint un point bas pendant la dernière semaine d'avril, avant de se redresser graduellement après la levée des mesures. L'activité économique est ensuite demeurée stable durant le reste de l'année.

Graphique A

Indicateur hebdomadaire de suivi du niveau de l'activité dans la zone euro et PIB trimestriel

(indice : décembre 2019 = 100)



Sources : BCE, Google, Eurostat, Markit et instituts nationaux de statistique.

Notes : La ligne bleue représente le niveau de l'indicateur de suivi hebdomadaire. La ligne rouge montre le niveau du PIB trimestriel. L'indicateur de suivi de l'activité est normalisé de sorte que décembre 2019 = 100, tandis que le PIB est normalisé de sorte que le quatrième trimestre 2019 = 100.

⁶² Cf., par exemple, l'atelier en ligne de la BCE intitulé « *Tracking the economy with high frequency data* », 16 octobre 2020 ; Eraslan (S.) et Götz (T.), « *An unconventional weekly economic activity index for Germany* », *Technical Paper Series*, n° 2, Deutsche Bundesbank, 2020 et Delle Monache (D.), Emiliozzi (S.) et Nobili (A.), « *Tracking economic growth during the Covid-19: a weekly indicator for Italy* », *Note Covid-19*, Banca d'Italia, 27 janvier 2021.

9 Les activités et obligations juridiques

Le présent chapitre traite de la compétence de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) concernant la BCE, fournit des informations sur des avis de la BCE et des cas de non-respect de l'obligation de consulter la BCE sur des projets de législation dans les domaines relevant de sa compétence et revient sur le contrôle par la BCE du respect des interdictions relatives au financement monétaire et à l'accès privilégié.

9.1 Les compétences de la Cour de justice de l'Union européenne concernant la BCE

La CJUE a adhéré à la position de la BCE selon laquelle le Conseil des gouverneurs dispose d'un large pouvoir discrétionnaire lorsqu'il s'agit de préserver la confidentialité des résultats de ses délibérations

Le 19 décembre 2019 et le 21 octobre 2020, la Cour de justice a rendu en appel deux arrêts relatifs à la confidentialité de l'issue des délibérations du Conseil des gouverneurs (respectivement affaires C-442/18 P et C-396/19 P). Ces affaires trouvent leur origine dans deux demandes d'accès public à la décision du Conseil des gouverneurs de suspendre l'accès d'un établissement de crédit (Banco Espírito Santo) aux instruments de crédit de politique monétaire. La BCE avait refusé de divulguer la partie du procès-verbal du Conseil des gouverneurs consignant le montant du crédit qui avait été accordé à Banco Espírito Santo au titre des opérations de politique monétaire, fondant sa décision notamment sur l'article 10.4 des statuts du Système européen de banques centrales (SEBC) et de la Banque centrale européenne et sur l'article 4, paragraphe 1, point a, de la [décision BCE/2004/3](#). En appel, la Cour de justice a accepté les arguments de la BCE et a annulé la partie contestée des arrêts du Tribunal. Les deux arrêts établissent des précédents importants concernant l'accès du public aux résultats des délibérations du Conseil des gouverneurs. Selon la Cour de justice, l'issue des délibérations, tout comme les délibérations elles-mêmes, est confidentielle et le reste, sauf si le Conseil des gouverneurs a décidé de la rendre publique, entièrement ou partiellement. La divulgation de l'issue de ses délibérations est une « compétence exclusive attribuée au Conseil des gouverneurs ». Lorsque la BCE refuse de communiquer des documents consignant l'issue des débats, sa motivation, invoquant le fait que le document sollicité fait partie intégrante du procès-verbal, est suffisante. Le refus de divulguer l'issue des délibérations n'est pas soumis à la condition supplémentaire que la BCE prouve en quoi la divulgation « porterait atteinte à la protection de l'intérêt public ».

Le règlement-cadre du MSU établit, en principe, la publication non anonymisée des décisions de sanction

Le 8 juillet 2020, le Tribunal a rendu ses quatre premiers arrêts concernant des décisions de sanction de la BCE. Dans l'affaire T-203/18 (VQ contre BCE), le Tribunal a rejeté tous les moyens présentés par le requérant. Il a en particulier jugé que la BCE n'avait pas manqué au principe de proportionnalité en imposant la sanction et en la publiant. Le Tribunal a aussi précisé que le cadre juridique établissait le principe de publication non anonymisée des décisions de sanction également avant l'expiration du délai d'introduction d'un recours en annulation. Dans

trois autres affaires (T-576/18, T-577/18 et T-578/18), le Tribunal a partiellement annulé trois décisions de sanction de la BCE à l'encontre du Crédit Agricole s.a. et de deux de ses filiales. Le Tribunal a estimé que les requérants avaient enfreint l'article 26, paragraphe 3, du [règlement \(UE\) n° 575/2013](#), qui doit être interprété comme exigeant d'un établissement de crédit qu'il obtienne l'autorisation des autorités compétentes avant de classer ses instruments de capital comme des instruments de fonds propres de base de catégorie 1. Il a néanmoins annulé les sanctions au motif que les décisions contestées ne fournissaient pas suffisamment de détails sur la méthodologie appliquée par la BCE pour déterminer le montant des sanctions imposées. Les requérants ont interjeté appel de ces arrêts devant la CJUE (affaires C-456/20 P, C-457/20 P et C-458/20 P).

La CJUE a confirmé le large champ d'application de l'exception de l'« espace de réflexion » du régime d'accès public de la BCE

Le 17 décembre 2020, la CJUE a rejeté dans son intégralité un pourvoi introduit par Fabio De Masi et Yanis Varoufakis contre un arrêt du Tribunal (C-342/19 P). Ce dernier, prononcé le 12 mars 2019, confirmait le droit de la BCE de fonder sur l'exception de l'« espace de réflexion » prévue à l'article 4, paragraphe 3, premier alinéa, de la décision BCE/2004/3 (2004/258/CE) sa décision de refuser au public l'accès à un avis juridique externe obtenu en 2015. La CJUE a estimé que l'exception de l'« espace de réflexion » n'était pas limitée aux documents relatifs à un processus décisionnel spécifique mais qu'elle était liée au principe d'indépendance de la banque centrale visé à l'article 130 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. La Cour a rappelé que la BCE devait pouvoir poursuivre efficacement les objectifs assignés à ses missions grâce à l'exercice indépendant des pouvoirs spécifiques qui lui ont été conférés à cette fin par le Traité et les statuts du SEBC. Elle a par ailleurs confirmé qu'un document pouvait être frappé par plusieurs exceptions visées par la décision BCE/2004/3 et que l'exception relative aux conseils juridiques prévue à l'article 4, paragraphe 2, deuxième tiret, de la décision BCE/2004/3 n'était pas une *lex specialis* à l'égard de l'exception relativement large de l'« espace de réflexion ». Enfin, la CJUE a précisé que l'exception de l'« espace de réflexion » n'obligeait pas la BCE à établir que la divulgation du document en question porterait gravement atteinte à son processus décisionnel.

La CJUE a déclaré que la Slovénie avait enfreint l'inviolabilité des archives de la BCE en saisissant des documents dans les locaux de la Banka Slovenije

Le 17 décembre 2020, la Cour de justice, statuant en grande chambre, a déclaré dans une procédure d'infraction introduite par la Commission européenne à l'encontre de la Slovénie (C-316/19), qu'en procédant unilatéralement à la saisie de documents liés à l'accomplissement des missions du SEBC et de l'Eurosystème dans les locaux de la Banka Slovenije en juillet 2016, la Slovénie avait manqué à son obligation de respecter l'inviolabilité des archives de l'Union européenne en vertu des articles 2 et 22 du protocole sur les privilèges et immunités de l'Union européenne. Au vu du système hautement intégré dans lequel la BCE opérait, la Cour de justice a interprété la portée des archives de l'Union européenne comme comprenant tous les documents créés, traités et transmis par la BCE ou par les banques centrales nationales (BCN) en rapport avec l'accomplissement des missions du SEBC et de l'Eurosystème, qu'ils soient détenus par la BCE ou par les BCN. Par conséquent, les autorités nationales ne sont pas autorisées à saisir ces documents dans les locaux des BCN sans concertation préalable avec la BCE. La Cour de justice a par ailleurs déclaré qu'en n'ayant pas dûment coopéré avec la

BCE pour effacer les conséquences illicites de ce manquement, la Slovénie avait également méconnu son obligation de coopération loyale.

9.2 Les avis de la BCE et les cas de non-respect

Les articles 127, paragraphe 4, et 282, paragraphe 5, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne disposent que la BCE doit être consultée sur toute proposition de législation de l'UE ou sur tout projet de réglementation nationale dans les domaines relevant de sa compétence. Tous les avis de la BCE sont publiés sur le site [EUR-Lex](#). Les avis de la BCE sur les propositions de législation de l'UE sont également publiés au Journal officiel de l'Union européenne. En 2020, la BCE a adopté six avis sur des propositions d'acte législatif de l'Union européenne et 31 avis sur des projets de réglementation nationale dans les domaines relevant de sa compétence.

Cas évidents et importants de non-consultation

Cinq cas de non-respect de l'obligation de consulter la BCE sur des projets de réglementations⁶³ ont été recensés, dont quatre en rapport avec la législation nationale et un concernant la législation de l'Union européenne. Quatre cas ont été jugés évidents et importants. Deux d'entre eux avaient trait à la législation slovène sur les paiements différés des prêts et sur les mesures de liquidité pour l'économie slovène inhérentes à la COVID-19. Ces cas ont été jugés évidents et importants en raison de leur incidence potentielle sur la banque centrale nationale, sur la situation des établissements de crédit slovènes en matière de fonds propres et de liquidité, sur les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème et sur le respect de l'interdiction de financement monétaire prévue à l'article 123 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Un autre cas a concerné un projet de loi italien visant un mécanisme de remboursement d'achats effectués avec des moyens de paiement électroniques et a été jugé évident et important au vu de ses retombées sur les moyens de paiement, et plus particulièrement sur les espèces. Le cas relatif au droit de l'Union européenne visait le [règlement portant création d'un instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence \(SURE\) à la suite de la pandémie de COVID-19](#) et a été jugé évident et important en raison de son incidence potentielle sur la BCE et sur les BCN dans le cadre de la gestion des prêts du programme SURE. La BCE a pleinement conscience de l'extrême urgence avec laquelle le processus législatif a dû être mené à bien dans les deux cas slovènes et dans le cas européen relatif au dispositif SURE, compte tenu de la situation d'urgence causée par la pandémie, en ce compris, dans le dernier cas, la nécessité de rendre l'instrument SURE rapidement opérationnel dans le cadre des trois filets de sécurité à court terme convenus par l'Eurogroupe.

La BCE a adopté des avis sur des propositions de législation de l'UE

La BCE a adopté des avis sur des propositions de l'UE concernant des modifications des cadres prudentiel et de titrisation en réponse à la pandémie de COVID-19, ainsi

⁶³ Les cas de non-respect incluent : a) les cas où une autorité nationale a omis de soumettre pour consultation à la BCE des projets de dispositions législatives relevant de sa compétence ; et b) les cas où une autorité nationale a formellement consulté la BCE mais en ne lui laissant pas suffisamment de temps pour examiner les projets de dispositions législatives et pour formuler son avis avant l'adoption de ces dispositions.

que, de sa propre initiative, un avis concernant la gestion par la BCE et les BCN des prêts du programme SURE. La BCE a adopté un avis sur une proposition de l'UE concernant l'exemption pour certains indices de référence de taux de change de pays tiers et la désignation d'indices de référence de remplacement pour certains indices de référence en cessation. Elle a aussi adopté des avis sur des propositions de l'UE concernant les questions de change relatives au franc CFA et au franc comorien et la nomination d'un nouveau membre du directoire de la BCE.

La BCE a adopté des avis sur des projets de législation nationale

La BCE a adopté des avis sur des projets de législation nationale concernant des banques centrales nationales, visant notamment : une proposition de réforme globale de la Sveriges Riksbank ; l'indépendance institutionnelle et financière de la Hrvatska narodna banka ; des modifications des critères de nomination du gouverneur et des membres du comité de direction du Banco de Portugal et de la procédure de nomination des membres des organes de décision de la Nederlandsche Bank ; des réformes du conseil de surveillance de l'Eesti Pank et du conseil général de la Sveriges Riksbank ; la collaboration étroite entre la BCE et, respectivement, la Hrvatska narodna banka et la Banque nationale de Bulgarie (Българска народна банка) dans le cadre du mécanisme de surveillance unique ; le rôle de l'Eesti Pank dans les situations de défense et l'exemption de conscription militaire des membres du conseil de la Latvijas Banka ; le rôle de la Hrvatska narodna banka dans le calcul du taux de référence national du coût moyen du financement du secteur bancaire croate ; le rôle de la Central Bank of Ireland en tant que dépositaire des registres des bénéficiaires effectifs pour certaines entités financières ; le rôle du Banco de España dans le contrôle du respect par les fournisseurs de services de monnaie virtuelle des exigences d'enregistrement en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme ; le rôle de la Banque de Grèce dans le maintien du respect de certaines obligations inhérentes à l'Espace unique de paiements en euros (SEPA) ; le rôle de la Nederlandsche Bank au sein du comité de stabilité financière des Pays-Bas ; la fourniture par la Lietuvos bankas d'une aide d'urgence sous la forme de liquidités à des entités non bancaires ; l'apport par la Banca Națională a României de liquidités à court terme au fonds de garantie des dépôts bancaires ; la collecte et le partage de données par la Danmarks Nationalbank ; le droit des administrateurs judiciaires et des liquidateurs d'établissements de crédit de détenir des fonds sur des comptes ouverts auprès de la Latvijas Banka ; et le financement par la Banque de Grèce, la Banca d'Italia, la Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (Banque centrale de Malte) et l'Oesterreichische Nationalbank des obligations de leurs États membres respectifs vis-à-vis du Fonds monétaire international.

La BCE a adopté des avis sur des projets de législation nationale concernant la surveillance prudentielle des établissements de crédit, notamment : un avis sur la collaboration étroite entre la BCE et la Hrvatska narodna banka dans le cadre du mécanisme de surveillance unique ; deux avis sur la collaboration étroite avec la Banque nationale de Bulgarie (Българска народна банка) ; et un avis sur le traitement en tant que fonds propres de certificats de participation émis par un établissement de crédit au Luxembourg.

La BCE a adopté des avis sur des projets de législation nationale concernant les moyens de paiement, visant notamment : les limitations de l'utilisation d'espèces concernant les paiements postaux en Belgique ; la garantie d'un niveau minimal de services de caisse en Hongrie et en Suède ; et les limitations des paiements en espèces aux professionnels au Danemark.

La BCE a adopté des avis sur des projets de législation nationale concernant la réglementation bancaire et financière et la stabilité financière, visant notamment : une aide d'État au dispositif de garantie des dépôts au Luxembourg ; la suppression du prélèvement spécial sur une sélection d'établissements financiers en Slovaquie ; l'identification et la déclaration par les établissements financiers de l'affectation des sommes déposées sur les comptes d'épargne en Belgique ; et des mesures limitant les risques macroprudentiels des prêts au logement en Allemagne.

La BCE a adopté un avis sur un projet de législation bulgare relatif au taux de change officiel du lev bulgare dans le mécanisme de change (MCE II).

La BCE a adopté un avis sur un projet de législation autrichien relatif à la déclaration statistique de la balance des paiements.

9.3 Le respect des interdictions relatives au financement monétaire et à l'accès privilégié

En vertu de l'article 271, point d, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, la BCE a pour mission de vérifier le respect par les banques centrales nationales (BCN) de l'UE des interdictions résultant des articles 123 et 124 du Traité et des règlements (CE) n° 3603/93 et 3604/93. L'article 123 interdit à la BCE et aux BCN d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux autorités publiques et aux institutions et organes de l'UE, de même que d'acquérir sur le marché primaire des instruments de dette émis par ces institutions. L'article 124 proscrit toute mesure ne reposant pas sur des considérations d'ordre prudentiel qui établirait un accès privilégié des autorités publiques et des institutions ou organes de l'UE aux établissements financiers. Parallèlement au Conseil des gouverneurs de la BCE, la Commission européenne vérifie le respect des dispositions susvisées par les États membres.

La BCE procède également à l'examen des achats par les banques centrales nationales de l'UE, sur le marché secondaire, d'instruments de dette émis par le secteur public national, par le secteur public d'autres États membres et par les institutions et organes de l'UE. En vertu des considérants du règlement (CE) n° 3603/93, l'acquisition d'instruments de dette du secteur public sur le marché secondaire ne doit pas servir à contourner l'objectif poursuivi par l'article 123 du Traité. De tels achats ne sauraient devenir une forme indirecte de financement monétaire du secteur public.

L'exercice de surveillance réalisé pour 2020 confirme que les articles 123 et 124 du Traité ont en général été respectés.

Les interdictions prévues par les articles 123 et 124 du Traité ont en général été respectées

L'exercice de surveillance a révélé que la plupart des BCN disposaient, en 2020, de politiques de rémunération en matière de dépôts du secteur public qui respectaient pleinement les plafonds de rémunération. Néanmoins, un petit nombre de BCN doivent s'assurer que le taux de rémunération des dépôts du secteur public ne dépasse pas le plafond.

La BCE continuera de surveiller l'implication de la Magyar Nemzeti Bank dans la Bourse de Budapest vu que l'acquisition par celle-ci en novembre 2015 de la participation majoritaire dans la Bourse de Budapest peut toujours être considérée comme soulevant des préoccupations en matière de financement monétaire.

En 2020, la réduction par la Central Bank of Ireland d'actifs liés à l'Irish Bank Resolution Corporation, par la vente d'obligations à taux variable à long terme, est une étape sur la voie de l'objectif à atteindre d'une cession intégrale de ces actifs. La poursuite des ventes à un rythme approprié atténuerait davantage les inquiétudes sérieuses persistant en matière de financement monétaire.

10 La BCE dans un contexte européen et international

En 2020, la BCE a continué d'entretenir des contacts étroits avec des partenaires européens et internationaux. Dans le cadre de son obligation de rendre compte au Parlement européen, elle a fortement mis l'accent sur sa communication, afin d'expliquer les mesures sans précédent qu'elle a adoptées face à la pandémie de COVID-19. La BCE a entamé des discussions constructives dans l'enceinte du G20 et a contribué activement aux débats au sein du Fonds monétaire international (FMI), en particulier concernant les conséquences de la pandémie. Elle a également continué de coopérer avec des banques centrales d'économies de marché émergentes.

10.1 L'obligation de la BCE de rendre compte

La responsabilité et l'indépendance vont de pair

La BCE a pu adopter des mesures vigoureuses en réaction à la pandémie de COVID-19, en partie grâce à sa capacité d'agir en toute indépendance. Cette capacité, qui lui a été confiée au terme d'un processus démocratique, lui permet d'exercer ses missions à l'abri des pressions politiques de court terme ⁶⁴.

L'indépendance repose à son tour sur des mécanismes efficaces au travers desquels la BCE doit rendre compte de ses actions, et ce afin de garantir qu'elle s'acquitte de son mandat. La BCE veille constamment à l'efficacité des pratiques en matière d'obligation de rendre compte et s'efforce d'expliquer ses actions aux Européens et à leurs représentants au Parlement européen. Ces pratiques ont donc évolué pour aller au-delà des exigences définies à l'article 284, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Elles sont en outre complétées par le contrôle juridictionnel de la Cour de justice de l'Union européenne.

Lorsque la BCE a pris des mesures inédites lors de l'éclatement de la pandémie, sa présidente a participé à un échange de vues ponctuel avec des représentants de la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen (ECON), en sus des quatre auditions régulières devant cette même commission organisées en 2020, durant lesquelles la [présidente a également évoqué explicitement les critères essentiels assurant l'efficacité des pratiques en matière d'obligation de rendre compte](#). La BCE et le Parlement européen ont convenu d'interagir plus étroitement dans le cadre de l'examen de la stratégie de la BCE.

La présidente de la BCE a aussi participé au [débat en séance plénière consacré au Rapport annuel 2018 de la BCE](#) en février 2020, tandis que le vice-président a [présenté le Rapport annuel 2019 de la BCE](#) à la commission ECON en mai 2020. La BCE a ensuite publié ses [commentaires](#) sur la contribution apportée par le

⁶⁴ Cf. Dall'Orto Mas (R.), Vonessen (B.), Fehlker (C.) et Arnold (K.), « [The case for central bank independence: a review of key issues in the international debate](#) », *Occasional Paper Series*, n° 248, octobre 2020.

Parlement européen dans le cadre de sa [résolution](#) sur le Rapport annuel 2018. En plus de ces auditions régulières, Fabio Panetta, membre du directoire de la BCE, a participé à la semaine parlementaire européenne en février 2020, afin de débattre de [l'approfondissement et de l'élargissement de l'Union économique et monétaire](#), ainsi qu'à des échanges de vues avec la commission ECON sur [le rôle international de l'euro](#) en juillet 2020 et sur [un euro numérique](#) en octobre 2020. La BCE a également répondu à 48 questions écrites soumises par des membres du Parlement européen en 2020, ce qui représente une augmentation significative par rapport à l'année précédente.

Les dernières enquêtes [Eurobaromètre](#) indiquent que 75 % des personnes interrogées dans la zone euro soutiennent l'euro et que 40 % d'entre elles font généralement confiance à la BCE ⁶⁵. Ces résultats montrent que la confiance dans la BCE demeure vulnérable aux évolutions économiques – y compris, potentiellement, celles qui échappent à son contrôle – et révèlent la nécessité pour la BCE de continuer d'entretenir un dialogue constructif avec le Parlement européen et les citoyens afin d'expliquer ses décisions et d'écouter leurs préoccupations.

10.2 Les relations internationales

Le G20

La BCE a contribué de façon constructive aux initiatives du G20 visant à apporter une réponse satisfaisante à la crise de la COVID-19

À l'apparition de la pandémie de COVID-19, le G20 a adopté un [plan d'action](#) global portant sur des politiques d'urgence destinées à atténuer les retombées économiques de la crise, à préserver le système financier mondial et à soutenir les économies pauvres. En coopération avec le Club de Paris, il a également approuvé à titre provisoire une initiative de suspension du service de la dette (ISSD) pour les pays les plus pauvres et a trouvé un accord sur un cadre commun pour le traitement de la dette au-delà de l'ISSD. Compte tenu des nouveaux défis posés par la crise, les travaux dans les domaines de l'infrastructure et de l'inclusion financière se sont également intensifiés. S'agissant des questions relatives au secteur financier, le G20 a publié, en collaboration avec le Conseil de stabilité financière, un rapport sur les implications de la procyclicité des agences de notation sur la stabilité financière ainsi qu'une feuille de route destinée à améliorer les dispositifs de paiement transfrontière à l'échelle mondiale. Le G20 a également mené des discussions sur les global stablecoins. Les travaux sur ce thème se poursuivront en 2021, tout comme les dialogues sur la fiscalité de l'économie numérique.

⁶⁵ Pour une discussion de l'état, de l'évolution et de la ventilation sociodémographique de la confiance des citoyens dans la BCE et de leur soutien à l'euro, cf. l'article intitulé « [Les attitudes des citoyens de l'UE à l'égard de la BCE, de l'euro et de l'Union économique et monétaire](#) », *Bulletin économique*, n° 4, BCE, 2020.

Les questions de politique liées au FMI et à l'architecture financière internationale

Le FMI a réagi rapidement à la crise au travers de son analyse et de ses prêts d'urgence

La BCE a continué de jouer un rôle actif dans les débats relatifs au système monétaire et financier international menés au sein du FMI et d'autres instances, apportant son point de vue aux positions communes adoptées par l'Union européenne ou par les pays de la zone euro. Ces discussions ont été largement axées sur l'incidence de la pandémie de COVID-19.

Le FMI a joué un rôle central dans la réponse à la crise apportée par la communauté internationale, notamment au travers de son analyse de la situation économique et financière. Il a aussi rapidement déployé une série de mesures, incluant la mise à disposition d'un financement d'urgence à un nombre de pays sans précédent, l'octroi de nouvelles lignes de crédit modulables, l'allègement de la dette de ses membres les plus pauvres et l'introduction d'un nouvel outil de prêt, la ligne de liquidité à court terme. Les prêts de crise ont été accordés dans le cadre de la capacité de prêt existante du FMI, qui avoisine les 1 000 milliards de dollars. Celle-ci a été maintenue pour les prochaines années, grâce au doublement des nouveaux accords d'emprunt du FMI, qui est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2021, et à un nouveau cycle d'accords d'emprunt bilatéraux. Cependant, la demande de ressources du FMI doit continuer de faire l'objet d'un suivi attentif. La BCE attache de l'importance à une dotation adéquate du FMI, qui est au cœur du filet de sécurité financier international.

Compte tenu des conséquences de la pandémie sur la dette de nombreux pays, le FMI a significativement intensifié ses travaux liés à l'endettement. Il a lancé un débat sur l'amélioration de l'architecture internationale relative à la résolution des crises de la dette et a annoncé son intention de poursuivre la révision de ses propres politiques en matière de dette souveraine. Le FMI a également poursuivi la revue quinquennale exhaustive de la surveillance, un processus qui définira les priorités de la surveillance pour la période allant de 2020 à 2025, ainsi que l'examen du programme d'évaluation du secteur financier (PESF). En ce qui concerne ce dernier, un [rapport du Comité des relations internationales du Système européen de banques centrales](#) a contribué au débat international et a formulé des recommandations pour donner plus de poids aux PESF.

La coopération internationale avec des banques centrales d'économies de marché émergentes

La BCE a continué de collaborer avec des banques centrales d'économies de marché émergentes

En dépit de la situation inédite, la BCE a poursuivi sa coopération avec des banques centrales de pays extérieurs à l'UE, en particulier dans le cadre des protocoles d'accord bilatéraux existant avec d'importantes banques centrales d'Afrique, d'Asie et d'Amérique latine et de sa coopération structurée avec des organisations régionales de banques centrales et avec le FMI. Cette collaboration reflète l'intérêt porté partout dans le monde aux politiques de la BCE, à ses positions, à ses analyses et à ses procédures de travail. Les discussions entre experts et à un niveau décisionnel ont porté sur les politiques et les missions essentielles de la BCE ainsi que sur des questions techniques et de gouvernance. En particulier, les

questions liées à la COVID-19, au changement climatique et à la numérisation du point de vue des banques centrales ont suscité un grand intérêt. Par ailleurs, en sa qualité d'institution de l'UE, la BCE a continué de contribuer au processus d'élargissement de l'UE par des discussions ciblées avec les banques centrales des pays de la région des Balkans occidentaux qui ont une perspective d'adhésion à l'UE.

Encadré 9

Les évolutions relatives au MCE II

Le 10 juillet 2020, le lev bulgare et la kuna croate ont été inclus dans le mécanisme de change européen (MCE II) à leur niveau de taux de change alors en vigueur. L'intégration de ces monnaies s'est déroulée conformément à la procédure définie dans la [résolution du Conseil européen du 16 juin 1997](#), en tenant compte également de facteurs fondamentaux tels que l'établissement de l'union bancaire. Avant de poser leur candidature en vue de participer au MCE II, les autorités bulgares et croates avaient mis en œuvre un certain nombre d'engagements préalables de politique économique. Leur respect a été suivi et évalué par la BCE et par la Commission européenne, chacune dans ses domaines de compétences respectifs, à savoir la supervision bancaire et la politique macroprudentielle pour la BCE et les politiques structurelles pour la Commission européenne. Conformément aux pratiques antérieures, la Bulgarie et la Croatie ont pris des engagements supplémentaires en matière de politique économique lors de leur entrée dans le MCE II, en vue de garantir une trajectoire de convergence durable vers la zone euro ⁶⁶. Parallèlement à leur adhésion au MCE II, les deux banques centrales ont noué une coopération rapprochée avec la BCE dans le domaine prudentiel ⁶⁷. La participation au MCE II est l'une des conditions préalables à l'adoption de l'euro par un pays. La monnaie doit participer au MCE II sans tensions graves, en particulier sans dévaluation par rapport à l'euro, pendant au moins deux ans. Après une évaluation du respect de tous les critères de convergence, l'entrée dans la zone euro doit être confirmée par une décision du Conseil de l'Union européenne conformément aux dispositions correspondantes du Traité ⁶⁸.

⁶⁶ Cf. le site internet de la BCE pour les communiqués relatifs au MCE II ([Bulgarie](#) et [Croatie](#)) et les lettres de candidature contenant la liste des engagements préalables et des engagements post-entrée ([Bulgarie](#) et [Croatie](#)).

⁶⁷ Pour de plus amples informations, cf. la [section 4.1 du Rapport annuel de la BCE sur ses activités prudentielles 2020](#).

⁶⁸ Pour de plus amples informations, cf. l'article intitulé « [Le mécanisme de change européen \(MCE II\), phase préparatoire en vue de l'adoption de l'euro – les cas de la Bulgarie et de la Croatie](#) », *Bulletin économique*, n° 8, BCE, 2020.

11 Renforcer la communication et la sensibilisation

« La BCE ne peut être crédible sans une bonne communication, celle-ci est la clé de notre légitimité aux yeux des citoyens que nous servons. »

Christine Lagarde, présidente

Parmi les nombreux effets de la pandémie de coronavirus, l'un des plus insidieux a été le degré inédit d'incertitude, non seulement pour l'économie et la société dans son ensemble mais également pour chaque personne ; il a été générateur d'anxiété et, souvent, de confusion. En pareilles circonstances, une communication fiable, factuelle, rapide et claire de la part des autorités publiques est essentielle pour fournir des informations capitales et susciter la confiance. La BCE a dès lors ajusté et renforcé sa communication et sa sensibilisation en 2020. Elle a fourni aux marchés et au grand public des informations rapides et facilement accessibles sur son évaluation des perspectives économiques et sur les mesures adoptées. La BCE a, en particulier, investi dans le but d'expliquer les raisons sous-tendant ses actions, l'effet recherché, ainsi que les avantages concrets pour les citoyens, les entreprises, les banques et les autorités publiques de la zone euro.

11.1 Communication dans le cadre de la pandémie

La BCE a adapté sa stratégie de communication aux contraintes de la pandémie et s'est orientée en grande partie vers des communications en ligne

La pandémie a contraint la BCE à s'adapter à de nouveaux modes de communication pour toucher différents publics. Grâce à des formes de communication innovantes, la BCE a largement maintenu l'attention sur sa communication, ce qui lui a permis de garder ses publics bien informés. La BCE s'est assurée que les détails techniques de ses mesures étaient bien compris par les marchés financiers et par les experts et elle a répondu rapidement à toutes les questions qui lui étaient posées. Des informations facilement accessibles sur les actions de la BCE ont été publiées sur la page internet dédiée « [Notre réponse face à la pandémie de coronavirus](#) ».

La transition de rassemblements physiques vers des événements, des séminaires et des entretiens en ligne a constitué une large part de la nouvelle approche en matière de communication. Les membres du directoire prononçant moins de discours et accordant moins d'interviews au début de la pandémie, la BCE a renforcé sa panoplie d'outils de communication en instaurant le [blog de la BCE](#). Ce blog fournit un éclairage sur les récentes décisions de politique monétaire, ainsi que sur les tendances liées à l'économie de la zone euro et en dehors de celle-ci. Les auteurs de l'ensemble des articles sont des responsables de la politique à la BCE. 19 articles ont été postés en 2020, nombre d'entre eux se concentrant sur la réponse de la BCE face à la crise. Le [podcast de la BCE](#), mis en ligne en 2019, constitue un autre canal important permettant d'atteindre un plus large public. Le podcast a proposé en 2020 neuf épisodes sur des sujets variés, allant des effets de la pandémie sur la BCE, de même que sur ses politiques et ses opérations, au rôle des banques centrales dans la lutte contre le changement climatique et à la possibilité d'un euro numérique.

Le [forum 2020 de la BCE sur les banques centrales](#), consacré au rôle des « banques centrales dans un monde en évolution », est, lui aussi, passé en mode numérique. Le nouveau format, présentant le cadre d'un studio ainsi que des éléments interactifs et un flux en direct, a attiré un plus grand nombre de vues et a conduit à une présence accrue sur les réseaux de médias sociaux, le [discours de la présidente](#) sur la politique monétaire en situation d'urgence due à la pandémie ayant bénéficié d'une attention particulière. Comme les années précédentes, le concours des Jeunes économistes a élargi l'accès au Forum et a suscité l'intérêt de plus jeunes publics.

Le [Centre des visiteurs de la BCE](#), un lieu normalement très fréquenté par les élèves des écoles et les étudiants universitaires désireux d'en apprendre davantage sur la BCE et sur ses politiques, a dû suspendre ses visites sur place. La BCE a entre-temps rendu le Centre des visiteurs accessible en ligne et a proposé une visite virtuelle. Effectuer la visite avec un casque de réalité virtuelle offre une expérience encore plus particulière et immersive.



« Préparez-vous aux mutations qui nous attendent » – conseil de Christine Lagarde, présidente de la BCE, aux jeunes européens lors d'un dialogue en ligne à l'occasion de la Rencontre des jeunes européens en mai 2020

Les canaux numériques ont occupé une place essentielle dans la communication durant la pandémie. L'élargissement de l'offre en ligne de la BCE et une nette hausse des activités sur les [réseaux de médias sociaux](#) de la BCE, de sa présidente et d'autres membres du directoire ont contribué à élargir la sphère de portée de la BCE et à renforcer l'engagement en ligne des abonnés de la BCE, avec 2,8 millions d'interactions sur les médias sociaux. Des formats en ligne dédiés, tels que la Rencontre des jeunes européens (*European Youth Event*), se sont révélés attractifs, en particulier pour les plus jeunes publics. Lors de cet événement, organisé en mai 2020 conjointement avec le Parlement européen, la présidente Christine Lagarde a répondu aux questions de jeunes Européens concernant leurs préoccupations quant à leurs carrières, à l'avenir de l'Europe, à la numérisation et au changement climatique. De même, les efforts de la BCE visant à s'associer à des organisations de communication ou à des influenceurs expérimentés, tels que [Finanzfluss](#), une chaîne YouTube consacrée à la littérature financière, l'ont aidée à poursuivre son engagement auprès de jeunes publics et à répondre à leurs préoccupations.

11.2 La communication comme processus à double sens : la BCE à votre écoute

La BCE est à l'écoute afin de s'assurer que ce qu'elle fait correspond à ce qui est compris et attendu par les citoyens européens

Dans le cadre de l'examen de sa stratégie, la BCE procède également à l'évaluation de ses pratiques de communication. Les objectifs de la BCE, sa stratégie et ses décisions de politique monétaire doivent être largement compris et soutenus par les parties prenantes. La BCE a dès lors décidé de s'adresser non seulement aux experts et aux analystes techniques mais également au grand public. Elle s'est engagée à écouter les attentes des citoyens européens, à mieux comprendre leurs préoccupations et leurs impératifs économiques, ainsi que la manière dont elle peut les rencontrer.

Le tout premier événement « [La BCE à votre écoute](#) » s'est tenu en octobre 2020 sous la houlette de la présidente Christine Lagarde et de l'économiste en chef Philip R. Lane. Cet événement virtuel a rassemblé 22 représentants de 18 organisations de la société civile, actives dans neuf secteurs différents, parmi lesquels les questions environnementales, la soutenabilité, le bien-être social, les entreprises, la religion, la culture et la transparence.



Les participants ont pris part à la conversation à distance, depuis sept pays différents. L'événement s'est décliné en deux sessions, l'une sur l'incidence de la politique monétaire et de la communication de la BCE et l'autre sur les défis internationaux à venir. Les [discussions](#) se sont révélées ouvertes et franches.

Des [événements du même type organisés par les banques centrales nationales](#) dans tous les pays de la zone euro ont fourni un nouvel éclairage sur les préoccupations et les attentes des citoyens aux quatre coins de la zone euro.

En vue de recueillir les idées et les avis d'un large éventail de parties intéressées, la BCE a également ouvert un portail en ligne « [La BCE à votre écoute](#) », afin de mieux comprendre le point de vue des citoyens sur l'économie de la zone euro et leurs attentes par rapport à la BCE. Près de 4 000 commentaires relatifs à la stratégie de politique monétaire de la BCE ont été envoyés via le portail en 2020.

Les commentaires et les contributions issus à la fois du portail « [La BCE à votre écoute](#) », de l'événement « [La BCE à votre écoute](#) » et des activités organisées par les banques centrales nationales alimenteront les délibérations de l'examen de la stratégie en 2021.

La BCE a en outre lancé une série de webinaires avec des organisations de la société civile, dont le premier, qui s'est tenu en septembre 2020, portait sur l'incidence de la COVID-19 sur l'économie de la zone euro et sur la réaction de la BCE en termes de politique.

12 Capacité de résistance et gouvernance de l'organisation

La BCE entend inspirer et motiver ses employés tout en encourageant leur évolution professionnelle. Malgré les défis supplémentaires posés par la pandémie de COVID-19, elle a continué, en 2020, d'attirer et de retenir des talents, et de favoriser leur développement continu. Elle a également enregistré de nouvelles avancées en ce qui concerne plusieurs initiatives et processus dans le domaine des ressources humaines. Quelques employés de la BCE font part de leur expérience des circonstances particulières et des défis rencontrés en 2020 dans la partie intitulée « Faisons connaissance »

La BCE a par ailleurs réitéré son engagement en faveur des normes les plus élevées en matière d'intégrité et de gouvernance. La mise en place d'un dispositif amélioré de lancement d'alerte, en 2020, renforce son attachement à ses valeurs communes et encourage les membres de son personnel à s'exprimer en toute confiance.

12.1 Cultiver l'excellence dans des circonstances exceptionnelles

Nos employés sont au cœur de nos activités

La pandémie de COVID-19 a posé de nouveaux défis à la BCE. En 2020, sa principale priorité a été d'assurer la santé et la sécurité des membres de son personnel, tout en aidant chacun à trouver le juste équilibre entre responsabilités professionnelles et personnelles et à travailler au mieux.

La BCE a pris plusieurs mesures de précaution visant à protéger ses employés et à s'assurer qu'elle puisse continuer de remplir son mandat. Dès le début de la pandémie, elle a demandé à ses employés, à l'exception de ceux devant accomplir des tâches essentielles dans ses locaux, de travailler à distance. Elle a également affecté certaines personnes à des fonctions critiques qui avaient besoin d'une aide supplémentaire.

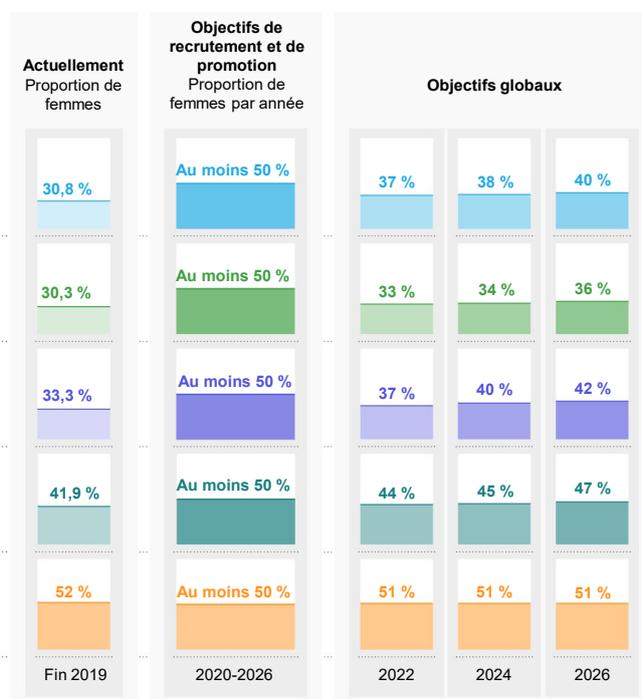
La BCE n'a cessé d'adapter son environnement et ses règles de travail ainsi que ses pratiques internes afin de préserver le bien-être de son personnel, d'encourager son développement professionnel et de favoriser l'inclusion, surtout dans les circonstances exceptionnelles de la crise de la COVID-19. Ainsi, elle a régulièrement communiqué et procédé à des opérations de sensibilisation au sein de l'organisation ; elle a apporté un soutien émotionnel renforcé par le biais de conseils médicaux et psychologiques et elle a assoupli les horaires de travail et proposé une aide à la garde d'enfants. Elle a aussi prolongé temporairement certains contrats qui arrivaient à leur terme. La plupart des nouveaux employés ont été accueillis à distance.

Tout au long de l'année 2020, la BCE a poursuivi ses efforts en faveur de l'évolution des carrières. Un nouveau cadre mis en place en janvier 2020 facilite la mobilité interne, vers des postes de même catégorie salariale horizontale ou par le biais de promotions à un niveau supérieur. La BCE a également offert à ses employés des possibilités de développement professionnel en ligne, comme des séances de formation et des cours en vidéoconférence. Pour développer les capacités de *leadership*, qui jouent un rôle-clé dans la gestion des ressources humaines à la BCE, elle a investi dans le mentorat et le conseil pour apprendre à ses cadres et à ses coordinateurs d'équipes comment faire face à la crise de la COVID-19 et comment diriger des équipes travaillant à distance ou en mode hybride (à distance et sur place). Les conseils et pratiques optimales d'autres organisations ont également été partagées, et un espace spécifique a été créé sur les plateformes internes de la BCE afin de permettre aux membres du personnel et aux cadres d'échanger leurs points de vue et de poser des questions.

En 2020, la BCE a poursuivi ses travaux en matière d'ouverture, de respect, de diversité et d'inclusion, qu'elle entend favoriser sur le lieu de travail. Elle a encouragé ses employés à pratiquer l'inclusion, un comportement essentiel dans un environnement de travail devenu de plus en plus virtuel. En matière de parité hommes-femmes, la BCE a adopté, en 2020, une stratégie consistant en de [nouveaux objectifs de diversité des genres](#) ainsi qu'une série de mesures d'accompagnement visant à soutenir la diversité liée au genre. Ces objectifs couvrent, pour la première fois, les décisions en matière de recrutement et de promotion, ainsi que la part totale de personnel féminin.

Figure 4

Objectifs en termes de recrutement, de promotion et de proportion globale de femmes parmi le personnel de la BCE



Source : BCE.

Note : La proportion de femmes dans le personnel est mesurée sur la base du nombre de titulaires d'un contrat à durée indéterminée ou à durée déterminée.

La BCE a poursuivi ses activités de sensibilisation à la diversité et à l'inclusion malgré la pandémie de COVID-19. Ainsi, elle a célébré, avec l'aide de ses réseaux d'employés, plusieurs événements marquants dans ce domaine, notamment : la Journée internationale de commémoration consacrée à la mémoire des victimes de l'Holocauste ; la Journée internationale des droits des femmes ; la Journée internationale contre l'homophobie, la transphobie et la biphobie ; la Journée internationale pour l'élimination de la discrimination raciale ; et la Journée internationale des personnes handicapées. En 2020, elle a également accueilli un nouveau réseau d'employés appelé « *Parents Network* » (réseau des parents) dont la mission est d'assurer une sensibilisation accrue de l'organisation à des thèmes intéressant les parents et d'inspirer une culture, des politiques et des services servant au mieux les intérêts et les besoins des parents, actuels et futurs.

Afin de surveiller le bien-être des membres de son personnel et de comprendre leurs besoins et préoccupations dans le contexte exceptionnel actuel, la BCE a décidé de mener des sondages réguliers en son sein pendant toute la durée de la pandémie. Ces sondages lui permettront de prendre les mesures qui s'imposent pour soutenir son personnel, préserver son bien-être et sa motivation et encourager une culture d'entreprise inclusive.

12.2 Faisons connaissance

Massimo Antolini, conseiller, Direction générale Systèmes d'information



Je travaille dans la section Services aux utilisateurs finaux. Nous fournissons et gérons les ordinateurs et les téléphones portables et proposons des services de messagerie, des outils collaboratifs et des solutions de vidéoconférence à l'ensemble du personnel de la BCE, permettant ainsi à nos collègues de travailler et de rester en contact, où qu'ils se trouvent. Par ailleurs, nous aidons les membres du directoire et leurs cabinets pour toutes les questions informatiques.

Nous fournissons un accès à distance à tous les services informatiques de la BCE, en collaboration avec d'autres équipes de la division Services Infrastructure et opérations. Cet accès à distance a permis à nos collègues de la BCE de travailler de chez eux dès le commencement de la pandémie de COVID-19, réduisant ainsi le risque de contamination dans nos locaux. Même si la technologie n'offre pas tous les avantages de la présence physique et des contacts en personne, elle nous a aidés à assurer la continuité des activités et à accroître la capacité de résistance de notre organisation depuis le début des restrictions liées au coronavirus.

Par ailleurs, nous avons équipé plusieurs salles de réunion avec des équipements améliorés de vidéoconférence pour les collègues qui continuent de travailler sur place et nous n'avons jamais cessé de soutenir les utilisateurs. Ces efforts ont porté leurs fruits : les membres du personnel comme les membres du directoire ont acquis de nouvelles compétences et sont maintenant capables d'utiliser cette infrastructure moderne avec assurance dans le cadre de réunions virtuelles et de divers événements avec lien vidéo destinés à la presse et aux échanges interinstitutionnels. La réduction du nombre de déplacements a permis de libérer du temps pour organiser davantage d'événements. De ce fait, la BCE n'a sans doute jamais été aussi accessible et disponible pour le grand public qu'en cette période.

Shani Kopolo, stagiaire, Direction générale Ressources humaines



Je viens d'obtenir mon master, après des études de gestion internationale des ressources humaines à l'université d'Édimbourg. D'origine finlandaise et zambienne, j'ai grandi à Vienne, où j'ai fait ma scolarité dans une école internationale. Après avoir côtoyé autant de cultures différentes, j'étais très enthousiaste à l'idée de travailler à la BCE. En tant que stagiaire dans l'équipe Culture de travail de la division Gestion des talents, je travaille sur des projets relatifs à la diversité et à l'inclusion, entre autres. Nos initiatives visent à assurer que la BCE offre un environnement de travail dans lequel chacun se sent apprécié, respecté, intégré et en mesure de donner le meilleur de soi-même. Cette dimension a toujours été essentielle, mais la pandémie de COVID-19 lui a donné encore plus d'importance. J'en ai moi-même fait l'expérience. Rejoindre la BCE en pleine pandémie n'a pas toujours été facile. J'ai notamment eu des difficultés pour m'intégrer à l'équipe,

demander des conseils et apprendre les méthodes de travail, puisque toutes les formes traditionnelles d'interaction en personne étaient impossibles. Toutefois, pouvoir parler à mes collègues par vidéoconférence, plutôt que par courrier électronique, m'a beaucoup aidée à m'intégrer. D'autre part, mon équipe a tout mis en œuvre pour m'impliquer, ce qui m'a montré que nos efforts d'inclusion, alors que nous travaillons tous à distance, sont cruciaux pour le bien-être de tous dans les circonstances exceptionnelles entraînées par la pandémie de COVID-19.

Julia Körding, experte principale pour les risques financiers, Direction Gestion des risques



J'ai commencé à travailler pour la BCE en 2006, après une thèse et des études postdoctorales en mathématiques pures, parce que je voulais être en contact avec le monde réel et améliorer la vie de tous. Je puise ma motivation quotidienne dans la volonté de la BCE de travailler dans l'intérêt de celles et ceux qui vivent en Europe. Début 2020, je travaillais à la Direction générale Secrétariat, où je coordonnais les réunions du Conseil des gouverneurs et la préparation du rapport annuel 2019 de la BCE. En avril 2020, lorsque des ressources ont été nécessaires pour soutenir la réaction de la BCE face à la pandémie de COVID-19, j'ai été rapidement réaffectée à la Direction Gestion des risques. Grâce à ma formation en mathématiques, j'ai aidé l'équipe à étudier de nouvelles sources d'évaluation du crédit et à élaborer des mesures appropriées d'atténuation des risques. Le but de nos travaux est de permettre aux banques de remettre davantage de prêts en garantie d'opérations de politique monétaire et, ainsi, de préserver le financement de l'économie réelle. Pendant plusieurs mois, je n'ai pu rencontrer mes nouveaux collègues que virtuellement. Il n'était pas toujours facile de discuter de problèmes techniques complexes depuis chez soi sur un ordinateur portable, mais, l'excellente équipe qui m'a entourée a rendu l'expérience très gratifiante. Je suis fière d'avoir contribué, à mon niveau, à réduire les effets de la pandémie sur les habitants de la zone euro.

Belén Pérez Esteve, experte senior pour la communication avec le public, Direction générale Communication



Pour remplir son mandat de maintien de la stabilité des prix, la BCE doit être comprise des intervenants de marché mais aussi des citoyens européens, surtout dans des circonstances extrêmes comme celles qui ont entouré la pandémie de coronavirus. En tant que membre de l'équipe Relations publiques, je contribue à expliquer les activités de la BCE au grand public en organisant des initiatives à l'intention des jeunes Européens. Les jeunes étant parmi les plus durement touchés par les conséquences économiques de la pandémie, nous avons déployé beaucoup d'efforts, en 2020, pour remplacer des événements initialement prévus en présentiel par des solutions à distance efficaces et pour trouver des formats innovants adaptés à ce public. C'est ainsi qu'a été organisé, à l'occasion de la Rencontre des jeunes européens, un dialogue en ligne avec la présidente de la BCE, Christine Lagarde, au cours duquel les participants ont pu lui soumettre directement des questions. Notre

équipe a également orchestré plusieurs entretiens avec *Finanzfluss*, une chaîne YouTube consacrée à l'éducation financière, ainsi qu'une campagne sur les réseaux sociaux en partenariat avec le Forum européen de la Jeunesse, qui avait pour but de donner la parole aux jeunes Européens dans le cadre de l'évaluation stratégique de la BCE. À l'ère numérique et en pleine pandémie, suivre le rythme des tendances et préférences du public en matière de communication n'est pas aisé mais parvenir à sensibiliser davantage à ce que nous faisons et à toucher de nouveaux publics est extrêmement gratifiant.

Olivier Strube, expert principal pour l'émission des billets, Direction Billets



Je suis responsable de la planification de la livraison des billets en euros, en particulier entre les neuf imprimeries qui les fabriquent et les dix-neuf banques centrales nationales (BCN) qui les mettent à la disposition des consommateurs. En général, je m'y prends plusieurs mois à l'avance pour établir le calendrier mensuel des livraisons vers toutes les BCN pour une année donnée. Je me base pour cela sur des prévisions de la demande d'espèces, calculées avec un logiciel d'optimisation permettant de rapprocher efficacement l'offre et la demande. Nous avons été confrontés à une importante demande imprévue de billets en mars 2020, avant le premier confinement lié à la pandémie, puis à des fermetures partielles ou totales des imprimeries et des centres fiduciaires chargés de la sélection des billets pouvant être remis en circulation, ce qui a provoqué une diminution inattendue de l'approvisionnement en billets. Ce double choc, à la fois du côté de la demande et de l'offre, est une situation rare qui m'a contraint à modifier entièrement le programme d'expédition de billets et à recourir à nos réserves stratégiques pour organiser plus de vingt livraisons ponctuelles dans toute l'Europe. J'ai dû suivre de près les stocks et l'approvisionnement en billets et rester en contact étroit avec les BCN pour éviter toute pénurie dans les pays de la zone euro. Un logiciel mis au point en interne nous a aussi aidés à relever ce défi en élaborant des projections pour différents scénarios d'offre et de demande. L'ensemble des dix-neuf BCN ont fait preuve d'un véritable esprit européen et de pragmatisme en se prêtant mutuellement assistance durant cette période difficile, faisant en sorte que chacun d'entre nous ait accès à des espèces partout et à tout moment.

Anne van der Graaf, participante au *Graduate Programme*, Direction générale Opérations de marché



Pour ma deuxième année de participation au *Graduate Programme*, j'ai rejoint la section des Marchés obligataires de la zone euro (*Euro Area Bond Markets Section*). Ma principale tâche est d'aider les banques centrales nationales à mettre en œuvre les achats de titres du secteur des entreprises dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP). Je contribue directement à ce que, même dans les circonstances extrêmes de la pandémie de coronavirus, les entreprises puissent continuer à bénéficier de conditions de financement favorables. J'ai eu la chance d'avoir pu acquérir une expérience sur le terrain dans la salle des marchés de la BCE. La pandémie a transformé considérablement mes journées de travail, car, avec le durcissement des restrictions concernant le nombre de personnes autorisées à venir au bureau, je dois désormais suivre les marchés obligataires de la zone euro de chez moi. J'ai installé mon espace de travail dans la confortable chambre d'amis de mon appartement, où la batterie de mon colocataire fait désormais office de « mobilier de bureau ».

Stefan Wredenberg, chef d'équipe senior et secrétaire du Comité de stabilité financière, Direction générale Politique macroprudentielle et stabilité financière



Les comités assurent une importante forme de coopération entre la BCE, les banques centrales nationales et les autorités de surveillance. L'un d'entre eux est le Comité de stabilité financière, dont les travaux se sont intensifiés pendant l'année 2020 du fait de la pandémie. La fréquence des réunions virtuelles organisées pour discuter des évolutions en matière de stabilité financière et des décisions de politique macroprudentielle a augmenté. J'ai pris mes fonctions de secrétaire du Comité en 2020, « sur les chapeaux de roue ». Un passage de témoin bien organisé par mon prédécesseur et mes excellents collègues au sein du secrétariat ainsi que les conseils du président du Comité m'ont cependant permis d'être rapidement opérationnel.

2020 a été une année compliquée, y compris pour les membres du Comité, car nous avons tous dû nous familiariser avec de nouvelles méthodes de collaboration alors que nous faisons face à une charge de travail accrue. Si nous avons réussi à relever le défi, c'est, selon moi, grâce à un esprit de coopération très poussé, aux excellentes analyses menées par les experts des autorités nationales et de la BCE et au soutien de nos services informatiques, qui nous ont aidés à nous adapter à la nouvelle réalité virtuelle. Cela peut paraître un peu paradoxal mais j'ai le sentiment que, en tant que comité, nous nous sommes rapprochés cette année, même si nous ne nous sommes pas rencontrés physiquement. Assister à des visioconférences auxquelles participaient des membres de tous les pays de l'UE depuis chez eux, et non pas assis à une grande table, donnait l'impression que nous traversons bel et

bien cette période difficile tous ensemble. Cela étant, les réunions en personne et les discussions informelles pendant les pauses nous ont manqué à tous !

12.3 Renforcer les normes d'intégrité et de gouvernance

Un dispositif amélioré de lancement d'alerte ainsi qu'une politique à cet égard préservent l'intégrité de la BCE, encouragent une bonne gouvernance d'entreprise et permettent au personnel de s'exprimer en toute confiance.

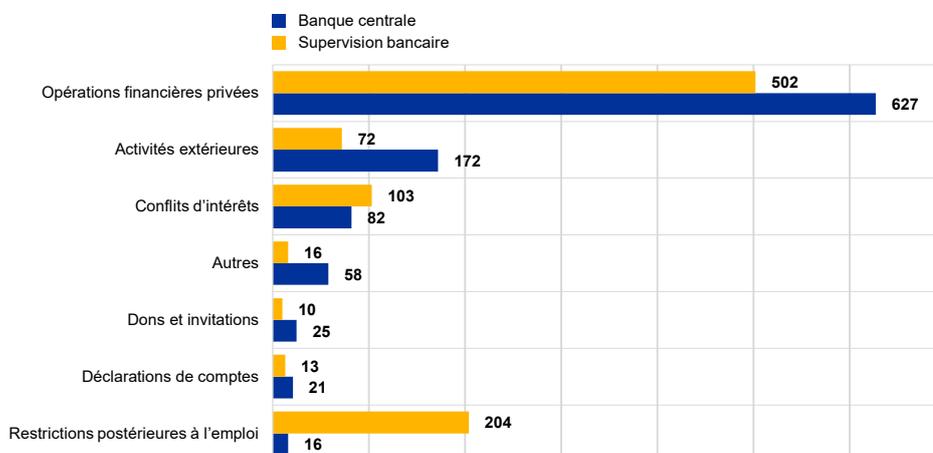
Un dispositif interne renforcé de lancement d'alerte ainsi qu'une politique à cet égard ont été mis en place en 2020 afin de protéger l'intégrité de la BCE et de promouvoir une bonne gouvernance d'entreprise. Le nouveau dispositif comprend un outil interne permettant un signalement simple, sécurisé et anonyme des manquements potentiels aux obligations professionnelles, des comportements inappropriés ou d'autres irrégularités ainsi que la possibilité pour les lanceurs d'alerte et les témoins de demander une protection contre les représailles, conformément aux dernières normes. En outre, la portée de cette politique a été élargie afin de couvrir l'ensemble des responsables de haut niveau de la BCE. Le dispositif de lancement d'alerte complète le mécanisme de signalement d'infractions en vigueur à la BCE, qui est principalement utilisé pour la notification externe de problèmes dans le domaine de la supervision bancaire.

La BCE a mis au point de nouvelles initiatives et campagnes de communication visant à informer son personnel des règles et dispositions en matière d'éthique, et tous les nouveaux employés doivent suivre un programme de formation en ligne intitulé « *Being ethical* » (être éthique). En 2020, le bureau de conformité et de gouvernance a répondu à plus de 1 900 demandes portant sur une grande variété de sujets provenant, à parts égales, des membres du personnel chargés des activités de banque centrale et de ceux qui sont responsables de la supervision bancaire. Près de 60 % de ces demandes concernaient des opérations financières privées, suivies par les demandes relatives aux activités extérieures et aux conflits d'intérêts (cf. graphique 25). Les contrôles de conformité menés avec l'aide d'un prestataire externe ont confirmé que les membres du personnel comme les membres des organes de haut niveau de la BCE respectaient globalement les règles relatives aux transactions financières privées.

Graphique 25

Vue d'ensemble des demandes du personnel de la BCE reçues en 2020

(nombre de demandes)



Source : BCE.

Au niveau de l'Eurosystème et du mécanisme de surveillance unique (MSU), la coopération avec les banques centrales nationales et les autorités compétentes nationales s'est poursuivie à travers le groupe de travail rassemblant les responsables des questions de conformité et d'éthique (*Ethics and Compliance Officers Task Force*, ECTF), qui a axé ses travaux sur l'alignement et la cohérence des recommandations en matière d'éthique en vigueur dans les différentes institutions.

Au niveau international, la BCE a été admise au sein du Réseau Déontologie des organisations multilatérales (*Ethics Network of Multilateral Organizations*, ENMO), qui a été institué dans le but de partager des informations et des expériences, de faciliter la collaboration sur des questions d'intégrité présentant un intérêt commun et de promouvoir des normes et politiques en matière d'éthique. La participation de la BCE à l'ENMO démontre son engagement sur les questions d'éthique et de bonne gouvernance.

Le comité d'éthique professionnelle de la BCE a évalué les déclarations d'intérêts soumises par les membres du directoire, du Conseil des gouverneurs et du conseil de surveillance prudentielle en vue de leur publication sur les sites internet de la BCE, conformément au [code de conduite applicable aux responsables de haut niveau de la Banque centrale européenne](#). En 2020, le comité d'éthique professionnelle a émis un nombre accru d'avis, dont la majorité avaient trait à des activités menées à titre personnel et à des activités postérieures à l'emploi.

Afin d'améliorer encore la transparence, le Conseil des gouverneurs a décidé de publier sur le site internet de la BCE les avis du comité d'éthique professionnelle adressés aux membres, actuels et futurs, du directoire, du Conseil des gouverneurs et du conseil de surveillance prudentielle de la BCE, concernant des conflits d'intérêts et des activités rémunérées exercées après la cessation des fonctions.

En 2020, la BCE a répondu à 67 demandes d'accès à des documents de la BCE de la part de citoyens de l'Union européenne et leur a délivré plus de 190 documents (dont certains n'ont été que partiellement communiqués).

Le comité d'audit de la BCE ⁶⁹ a procédé à la révision triennale de son mandat et introduit de nouvelles dispositions visant à répondre à des appels du Parlement européen et d'organisations non gouvernementales à accroître et préserver l'indépendance de ses membres. Le comité d'audit de la BCE émet des avis à l'intention du Conseil des gouverneurs sur les principaux éléments de la gouvernance d'entreprise de la BCE, couvrant à la fois ses activités de banque centrale et ses activités de supervision bancaire, et de l'Eurosystème. Il a été régulièrement tenu informé des mesures et initiatives prises par la BCE face aux risques financiers et opérationnels engendrés par la pandémie de COVID-19 et a continué d'encourager la mise en œuvre, en temps utile, des recommandations d'audit déjà formulées.

⁶⁹ En février 2020, Yannis Stouraras a été nommé président du comité d'audit.

Comptes annuels

<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2020~0508aea2f9.fr.html>

Bilan consolidé de l'Eurosystème au 31 décembre 2020

<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/balance/html/ecb.eurosystembalancesheet2020~0da47a656b.fr.html>

Statistical section (disponible uniquement en anglais)

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar_annex2020_statistical_section~ae79ac8ab8.en.pdf

© Banque centrale européenne 2021

Adresse postale 60640 Francfort-sur-le-Main, Allemagne
Téléphone +49 69 1344 0
Site internet www.ecb.europa.eu

Tous droits réservés. Les reproductions à usage éducatif et non commercial sont autorisées en citant la source.

La date d'arrêté des données figurant dans le présent Rapport est le 25 février 2021 (les exceptions sont explicitement indiquées).

Pour la terminologie spécifique, veuillez consulter le [glossaire de la BCE](#) (disponible uniquement en anglais).

La traduction de ce Rapport a été effectuée par la Banque centrale européenne, la Banque de France et la Banque nationale de Belgique. En cas de divergence d'interprétation, seul le texte original fait foi.

PDF ISBN 978-92-899-4734-3, ISSN 1725-289X, doi:10.2866/907673, QB-AA-21-001-FR-N
HTML ISBN 978-92-899-4634-6, ISSN 1725-289X, doi:10.2866/068751, QB-AA-21-001-FR-Q