

Commentaires sur la contribution apportée par le Parlement européen dans le cadre de sa résolution sur le Rapport annuel 2017 de la BCE

Le Rapport annuel 2017 de la Banque centrale européenne (BCE) a été présenté par le vice-président de la BCE le 9 avril 2018, lors d'une séance spéciale de la Commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen¹. Le 15 janvier 2019, le président de la BCE a assisté au débat sur le Rapport annuel en séance plénière du Parlement². Le lendemain, une résolution sur le Rapport annuel 2017 de la BCE (ci-après « la résolution ») a été adoptée en séance plénière³.

À l'occasion de la transmission au Parlement européen de son Rapport annuel 2018, la BCE fait part de ses commentaires sur la contribution apportée par le Parlement européen à travers la résolution⁴. Ces commentaires sont rendus publics, conformément à la pratique adoptée en réponse à une demande du Parlement européen.

1 La politique monétaire de la BCE

1.1 Efficacité et effets secondaires éventuels de la politique monétaire

La résolution analyse l'efficacité des mesures de politique monétaire de la BCE et leurs effets secondaires, par exemple aux paragraphes 6, 17, 18, 19, 20 et 21.

La BCE considère que ses mesures de politique monétaire ont largement contribué à l'amélioration des conditions de financement des entreprises et des ménages ainsi qu'à une accélération de l'expansion économique et de l'inflation⁵. Dans le même temps, la BCE surveille les éventuels effets secondaires de ses mesures monétaires non conventionnelles, qui paraissent contenus jusqu'à présent. Les évolutions du crédit demeurent relativement limitées et n'indiquent aucune mauvaise allocation substantielle des ressources. Il reviendrait à d'autres

¹ Cf. le [site Internet de la BCE](#) (disponible en anglais uniquement).

² Cf. le [site Internet de la BCE](#) (disponible en anglais uniquement).

³ Le texte de la résolution tel qu'adopté peut être consulté sur le [site Internet du Parlement européen](#).

⁴ Les commentaires ne couvrent pas les questions soulevées dans la résolution du Parlement européen concernant l'union bancaire. Pour une analyse de ce sujet, se reporter au [Rapport annuel de la BCE sur ses activités prudentielles en 2018](#). Les commentaires de la BCE sur la résolution concernant l'union bancaire seront publiés dans le courant de l'année.

⁵ Cf. « [Bilan du programme d'achats d'actifs de l'Eurosystème après l'arrêt des achats nets d'actifs](#) », *Bulletin économique*, n° 2, BCE, 2019.

champs politiques d'intervenir si les effets secondaires de la politique monétaire devenaient préoccupants, sauf si ces derniers menaçaient la stabilité des prix dans la zone euro. Les taux d'intérêt négatifs et les achats d'actifs ne semblent pas non plus avoir eu d'effets redistributifs néfastes à court terme. Dans tous les cas, si l'on considère leurs effets macroéconomiques, ce sont les effets redistributifs positifs qui dominent à moyen terme, les mesures prises par la BCE favorisant la reprise économique, l'emploi et la stabilité des prix, qui profitent tous aux ménages, en particulier aux plus pauvres⁶.

Les effets des mesures de politique monétaire de la BCE sur la rentabilité des banques, décrits dans la résolution, semblent de leur côté limités. La rentabilité des banques de la zone euro, mesurée sur la base du rendement des fonds propres, s'est améliorée progressivement depuis 2014, même si elle reste faible dans l'ensemble et en retard par rapport à celle de nombreuses banques dans le monde. Outre des facteurs conjoncturels, il est probable que des éléments structurels du système bancaire de la zone euro, notamment la surcapacité de certains marchés bancaires nationaux et les coûts de fonctionnement élevés, aient contribué à ces médiocres résultats⁷. Selon les analyses de la BCE, le redressement de la rentabilité des banques aurait été encore plus modeste sans ses mesures de politique monétaire. La faiblesse des taux d'intérêt a participé à la baisse des marges nettes d'intérêts. Cet effet a cependant été compensé par les perspectives économiques plus encourageantes, qui ont contribué à améliorer la qualité des crédits, réduisant ainsi les coûts liés au provisionnement. Par ailleurs, l'environnement économique plus favorable est propice à l'augmentation des volumes de prêts.

Bien que, comme l'indique la résolution, les mesures de politique monétaire de la BCE ont, à court terme, des effets sur les conditions financières du secteur des assurances et des fonds de pension, elles contribuent de manière positive à sa stabilité sur le long terme. Les mesures de politique monétaire de la BCE soutiennent notamment la croissance économique et l'emploi, ce qui favorise la vente de nouveaux produits d'assurance vie et de fonds de pension tout en réduisant le risque de résiliations anticipées de contrats. À court terme, cependant, ces mesures entretiennent l'environnement actuel de faibles rendements, ce qui pousse à la hausse la valeur actuelle des engagements à long terme des sociétés d'assurance et des fonds de pension et influence les revenus des investissements. La BCE surveille les effets de l'environnement de faibles taux d'intérêt sur le secteur, qui semblent varier fortement d'une société d'assurance ou d'un fonds à l'autre en fonction du modèle d'activité et de la structure du bilan⁸.

⁶ Cf. l'encadré « Politique monétaire, inégalité entre les ménages et consommation » dans l'article intitulé « [La consommation privée et ses déterminants dans la phase d'expansion économique en cours](#) », *Bulletin économique*, n° 5, BCE, 2018.

⁷ Cf. *Financial Stability Review* (disponible en anglais uniquement), BCE, novembre 2018.

⁸ Cf. « [Euro area insurers and the low interest rate environment](#) », *Financial Stability Review*, BCE, novembre 2015, et les sections consacrées au secteur de l'assurance dans les éditions suivantes de la *Financial Stability Review* (disponibles en anglais uniquement).

1.2 Le programme d'achats de titres du secteur des entreprises et la mise en œuvre de la politique monétaire

Les paragraphes 24 et 40 de la résolution portent sur le programme d'achats de titres du secteur des entreprises (*corporate sector purchase programme*, CSPP). D'autres questions liées à la mise en œuvre de la politique monétaire sont traitées aux paragraphes 21, 23, 24, 25, 32, 33 et 34.

En ce qui concerne l'examen des retombées économiques du CSPP présenté dans la résolution, il convient de noter que ce programme a renforcé la transmission des mesures de politique de la BCE à l'économie réelle. Il a en particulier contribué à assouplir davantage les conditions de financement de l'ensemble des entreprises dans la zone euro, notamment à travers le resserrement des écarts de rendement des obligations des sociétés et l'amélioration des conditions sur le marché primaire pour les émetteurs d'obligations de sociétés. Les entreprises dont le financement ne passe pas par les marchés de capitaux, par exemple les petites et moyennes entreprises, ont par ailleurs également bénéficié du CSPP. En raison de l'accélération globale des prêts nets accordés au secteur des sociétés non financières (SNF) par les institutions financières monétaires et du choix fait par certaines entreprises éligibles au CSPP de se tourner vers des sources de financement autres que les prêts bancaires, les SNF ayant peu ou pas accès aux marchés obligataires ont indirectement bénéficié du CSPP, puisque les banques leur octroient davantage de prêts. À terme, la baisse des coûts de financement et l'accès plus aisé au financement, qui concernent les petites comme les grandes entreprises, auront une incidence positive sur l'investissement⁹.

S'agissant du commentaire formulé dans la résolution selon lequel les opérations de refinancement à plus long terme ciblées (*targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO) ne seraient pas utilisées pour encourager l'octroi de prêts bancaires à l'économie réelle, la BCE estime que les TLTRO ont contribué à créer des conditions de financement très favorables. L'examen des différentes banques montre que celles ayant emprunté des fonds dans le cadre des TLTRO ont plus augmenté le volume de prêts accordés aux SNF que leurs pairs n'ayant pas participé à ces opérations. Il convient de préciser que, dans le cadre des TLTRO II, le taux d'intérêt appliqué dépend de la structure de prêt des banques participantes et que les banques qui dépassent leurs valeurs de référence bénéficient de taux d'intérêt plus faibles¹⁰. De la même manière, les TLTRO III comprendront des incitations visant à préserver des conditions de crédit favorables.

S'agissant de l'appel visant à promouvoir les politiques environnementales et à prendre en compte des critères environnementaux, sociaux et de

⁹ Pour plus d'informations sur l'incidence du CSPP, cf. l'article intitulé « [L'impact du programme d'achats de titres du secteur des entreprises sur les marchés des obligations d'entreprises et sur le financement des sociétés non financières de la zone euro](#) », *Bulletin économique*, n° 3, BCE, 2018.

¹⁰ Pour de plus amples détails concernant les TLTRO II, cf. « [La deuxième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées \(TLTRO II\)](#) », *Bulletin économique* de la BCE, n° 3, 2016. Des informations relatives au système de déclaration sont disponibles dans l'Annexe II de la décision (UE) 2016/810 du 28 avril 2016 concernant une seconde série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées ([BCE/2016/10](#)).

gouvernance (ESG) dans son fonctionnement, la BCE concentre ses efforts sur l'aide fournie aux intervenants de marché, aux législateurs et aux organismes de normalisation pour inventorier les risques liés au changement climatique et concevoir un cadre clair de réduction de ces risques.

Conformément à la recommandation faite à la BCE de promouvoir ces politiques « dans le plein respect de son mandat, de son indépendance et du cadre de gestion des risques », les critères d'éligibilité au programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) sont volontairement définis de manière large afin de proposer un vaste éventail de titres pouvant être acquis, favorisant ainsi une plus grande efficacité du programme et permettant d'éviter les distorsions sur des segments de marché spécifiques. Malgré l'absence d'un objectif environnemental explicite dans l'APP, la BCE a acquis des obligations vertes dans le cadre tant du CSPP que du programme d'achats de titres du secteur public (*public sector purchase programme*, PSPP). Ces achats ont contribué à la mise en place d'un portefeuille diversifié. Dans l'ensemble, même si le montant correspondant aux obligations vertes détenues par l'Eurosystème demeure relativement faible, certains éléments laissent penser que, par l'intermédiaire de ses achats, l'Eurosystème en a fait baisser le rendement et encouragé les SNF à en émettre¹¹. Pour le portefeuille qu'elle détient au titre du fonds de pension du personnel, la BCE applique déjà une liste d'exclusion sélective et a transféré le droit de vote relatif aux investissements en actions à des gestionnaires de fonds d'investissement signataires des Principes des Nations unies pour l'investissement responsable, en leur demandant d'intégrer les critères ESG dans leur politique de vote. Pour son portefeuille de fonds propres, la BCE étudie actuellement les modalités d'application de critères relatifs à des investissements socialement et écologiquement responsables à l'avenir¹².

En ce qui concerne les questions liées à la transparence soulevées dans la résolution, la BCE divulgue régulièrement des informations sur l'ensemble de ses programmes d'achats d'actifs et a récemment renforcé sa communication à ce sujet. Tous les mois, elle rend publics les avoirs de l'Eurosystème, les achats nets cumulés, la répartition des achats entre les marchés primaire et secondaire et les montants des remboursements mensuels attendus sur un horizon glissant de douze mois. Pour améliorer la transparence autour du troisième programme d'achats d'obligations sécurisées (*third covered bond purchase programme*, CBPP3) et du programme d'achats de titres adossés à des actifs (*asset-backed securities purchase programme*, ABSPP), la BCE a publié des statistiques agrégées sur les avoirs détenus dans le cadre de ces programmes dans le Bulletin économique de mars 2019¹³. Ces données seront désormais mises à jour et rendues publiques au moment de la présentation semestrielle des statistiques agrégées de détention

¹¹ Cf. « [Les achats d'obligations vertes dans le cadre du programme d'achats d'actifs de l'Eurosystème](#) », *Bulletin économique* de la BCE, n° 7, 2018.

¹² Cf. « [Monetary policy and climate change](#) » (disponible en anglais uniquement), discours prononcé par Benoît Cœuré à l'occasion de la conférence « *Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks* » (Renforcer la finance verte : le rôle des banques centrales) organisée par le Network for Greening the Financial System, la *Deutsche Bundesbank* et le Conseil des politiques économiques à Berlin le 8 novembre 2018.

¹³ Cf. l'encadré « Donner plus de transparence aux avoirs agrégés constitués dans le cadre de l'APP » dans l'article intitulé « [Bilan du programme d'achats d'actifs de l'Eurosystème après l'arrêt des achats nets d'actifs](#) », *Bulletin économique*, n° 2, BCE, 2019.

d'avoirs dans le cadre du CSPP. La mise à disposition d'informations utiles supplémentaires permettra au public de mieux comprendre les mécanismes internes de ces programmes tout en préservant une mise en œuvre efficace de la politique monétaire. Publier des informations plus détaillées sur les avoirs détenus au titre de l'ABSPP et du CBPP3 pourrait compromettre les objectifs de ces programmes. En particulier, la ventilation précise des titres détenus sous l'ABSPP et le CBPP3 ainsi que les numéros internationaux d'identification des titres (codes ISIN) n'ont pas été dévoilés, car l'absence de mention du code ISIN de certains titres pourrait être interprétée par le public comme l'indication qu'une distinction est faite entre émetteurs et cédants solides financièrement ou comparativement plus fragiles, même si ces omissions pourraient avoir une autre explication. Il convient de souligner que, contrairement aux titres du CSPP, de nombreux titres du CBPP3 et de l'ABSPP sont émis et/ou fournis par des établissements de crédit de la zone euro, qui constituent les principales contreparties aux opérations de politique monétaire de la BCE. Publier des informations aussi détaillées pourrait donc entraîner une fragmentation du marché et compromettre l'égalité de traitement des émetteurs et des cédants, menaçant l'objectif de la BCE de limiter au maximum les retombées de la mise en œuvre des programmes d'achats sur le fonctionnement des marchés concernés. Enfin, la BCE publie déjà les détails sur les modalités des achats d'actifs : pour chaque programme, elle a publié sur son site Internet une décision présentant les principaux paramètres pris en compte lors de l'achat, alors que des informations et des questions-réponses sont mises à jour régulièrement¹⁴. Il convient de souligner que les achats reflètent largement les conditions de marché au moment où ils sont réalisés ainsi que la volonté de maximiser les effets des interventions concernant l'orientation de la politique monétaire, tout en limitant le plus possible les distorsions des prix du marché. Communiquer davantage d'informations opérationnelles pourrait par conséquent entraver la mise en œuvre de l'APP et donc la poursuite de l'objectif principal de la BCE. Cela pourrait par exemple introduire une volatilité et des distorsions indésirables sur les marchés, susceptibles de gêner la transmission des impulsions monétaires.

L'augmentation des soldes TARGET 2 depuis fin 2014, évoquée dans la résolution, est étroitement liée à la mise en œuvre décentralisée de l'APP et aux rééquilibres ultérieurs des portefeuilles au sein d'un marché financier intégré. Des soldes importants ne peuvent émerger que dans un contexte où l'Eurosystème fournit des liquidités à grande échelle. Ces liquidités ne sont fournies qu'en échange d'actifs, qui constituent une garantie dans le cadre des opérations de refinancement ou correspondent à des achats fermes d'actifs inscrits aux bilans des banques centrales de l'Eurosystème¹⁵. Les critères d'éligibilité applicables aux garanties et aux achats d'actifs sont fixés dans le cadre d'un dispositif de contrôle des risques, afin de minimiser les risques associés à la mise en œuvre de la politique monétaire.

¹⁴ Cf. le [site Internet de la BCE](#).

¹⁵ Pour de plus amples informations sur les mécanismes qui sous-tendent les soldes TARGET, cf. « [The Eurosystem's asset purchase programme and TARGET balances](#) » (disponible en anglais uniquement), *Occasional Paper Series* de la BCE, n° 196, septembre 2017.

S'agissant de la fourniture de liquidités d'urgence (*emergency liquidity assistance*, ELA) mentionnée dans la résolution, l'article 9 de l'accord ELA prévoit déjà un examen de l'accord en 2019 au plus tard¹⁶. La fourniture de l'ELA est actuellement de la responsabilité des banques centrales nationales (BCN) compétentes, qui en supportent les coûts et les risques. Conformément à l'article 14.4 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (ci-après les « statuts du SEBC »), le rôle de la BCE en ce qui concerne la fourniture de l'ELA se limite donc à garantir que celle-ci n'interfère pas avec la réalisation des tâches et objectifs du SEBC. Le président de la BCE a indiqué lors d'auditions devant le Parlement européen qu'un éventuel transfert de la compétence relative à la fourniture de l'ELA des BCN à la BCE restait tout à fait envisageable et que plusieurs obstacles, notamment juridiques, devaient être surmontés à cet égard¹⁷.

2 Perspectives économiques et de stabilité financière

Les paragraphes 9, 13 et 14 de la résolution traitent des réformes structurelles et de leur rôle en faveur d'une croissance durable. Les paragraphes 19, 20 et 21 portent sur les prix de l'immobilier et la politique macroprudentielle.

La BCE comprend l'appel, formulé dans la résolution, à mettre en place des mesures budgétaires et économiques appropriées afin d'éviter l'apparition de déséquilibres macroéconomiques excessifs et de réduire la charge pesant sur la politique monétaire et les effets secondaires qu'elle pourrait entraîner. Plus largement, d'autres pans de la politique économique doivent apporter une contribution plus décisive au rehaussement du potentiel de croissance à plus long terme et à la réduction des vulnérabilités. La mise en œuvre de réformes structurelles dans les pays de la zone euro doit être nettement accélérée pour renforcer leur capacité de résistance, y réduire le chômage structurel et affermir leur productivité et leur potentiel de croissance. S'agissant des politiques budgétaires, des niveaux d'endettement élevés représentent une vulnérabilité, en particulier dans les pays qui pâtissent d'une faible croissance potentielle et sont confrontés à des défis démographiques croissants. Les pays dont la dette publique est élevée doivent continuer à reconstituer des réserves budgétaires et tous les pays doivent intensifier leurs efforts en vue d'une composition des finances publiques plus propice à la croissance.

Les préoccupations exprimées dans la résolution quant à la hausse rapide des prix de l'immobilier dans certains pays participants sont en ligne avec l'évaluation de la BCE¹⁸. La croissance des prix de l'immobilier commercial semble s'écarter des fondamentaux, ce qui pourrait indiquer une surévaluation, notamment sur le segment des biens les plus prestigieux. En outre, plusieurs pays sont

¹⁶ Cf. [Agreement on emergency liquidity assistance](#) (disponible en anglais uniquement), BCE, 17 mai 2017.

¹⁷ Cf. la [conférence de presse](#) qui a suivi la réunion du Conseil des gouverneurs du 8 mars 2018 et la transcription de l'[audition devant l'ECON](#) du 26 février 2018 (disponible en anglais uniquement).

¹⁸ Cf. [Financial Stability Review](#) (disponible en anglais uniquement), BCE, novembre 2018.

actuellement jugés comme présentant des vulnérabilités dans le secteur de l'immobilier résidentiel qui pourraient faire l'objet de mesures macroprudentielles. En particulier, la maîtrise du risque d'accélération de spirales, devenant excessives, des crédits et des prix de l'immobilier ainsi que de hausse de l'endettement des ménages est une priorité dans la majorité des pays vulnérables. Les politiques macroprudentielles semblent appropriées dans la plupart des pays vulnérables, mais, dans certains d'entre eux, il pourrait être nécessaire d'ajuster l'orientation de la politique macroprudentielle alors que d'autres mesures devraient être envisagées par les autorités nationales.

La BCE salue la référence de la résolution à l'appel du Comité européen du risque systémique (CERS) à l'intention des responsables politiques à déterminer s'il est opportun de mettre en place de nouveaux instruments macroprudentiels pour les intermédiaires financiers non bancaires. Par exemple, le CERS a désigné comme priorités essentielles la conception d'instruments macroprudentiels qui remédient aux asymétries de liquidité dans les fonds d'investissement et la mise en œuvre de limites macroprudentielles à l'effet de levier¹⁹. La BCE participe activement à des initiatives visant à évaluer le rôle des instruments macroprudentiels pour les intermédiaires financiers non bancaires.

3 Questions liées à l'union bancaire et à l'union des marchés des capitaux

Bien que l'objectif principal de la résolution ne soit pas d'analyser des questions liées aux tâches prudentielles de la BCE, ses paragraphes 16, 38, 39 et 40 abordent plusieurs aspects de l'union bancaire et de l'union des marchés des capitaux (UMC).

L'appel, formulé dans la résolution, en faveur d'un marché des capitaux efficace, diversifié et intégré est largement conforme à l'orientation de la BCE. La BCE soutient résolument l'UMC depuis le premier jour et demande des avancées dans sa réalisation²⁰.

La reconnaissance, exprimée dans la résolution, selon laquelle un système européen d'assurance des dépôts (SEAD) contribuera à préserver la stabilité financière et à la renforcer davantage et le partage et la réduction des risques devraient aller de pair est pleinement conforme à l'orientation de la BCE. La BCE soutient pleinement l'achèvement de l'union bancaire. L'instauration d'un mécanisme de soutien commun pour le fonds de résolution unique concernant la solvabilité et la liquidité ainsi que d'un SEAD facilitera l'approfondissement de l'intégration financière et accroîtra la crédibilité de l'union bancaire. La BCE estime

¹⁹ Cf. la recommandation du Comité européen du risque systémique du 7 décembre 2017 sur le risque de liquidité et d'effet de levier dans les fonds d'investissement (CERS/2017/6) et « [Macprudential liquidity tools for investment funds – A preliminary discussion](#) » (disponible en anglais uniquement), *Macprudential Bulletin*, octobre 2018.

²⁰ Cf. *ECB contribution to the European Commission's consultation on Capital Markets Union mid-term review 2017*, BCE, mai 2017, et *Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper*, Eurosystem, mai 2015 (disponibles en anglais uniquement).

qu'une réduction suffisante des risques a déjà permis de débloquer les négociations politiques sur le SEAD. Un véritable SEAD doit demeurer l'objectif final.

L'appel lancé à la BCE, dans la résolution, à poursuivre ses efforts pour que les banques soient correctement préparées au Brexit est conforme à l'orientation de la BCE. Celle-ci a souligné à de nombreuses reprises qu'elle attendait des banques qu'elles se préparent à toute éventualité, y compris au scénario selon lequel aucun accord ne serait trouvé, donnant lieu à un Brexit « dur » sans transition. Il appartient aux banques de veiller à disposer, en temps voulu, de l'ensemble des autorisations requises pour mener leurs activités comme prévu²¹.

S'agissant de l'appel invitant la BCE à prendre toutes les mesures requises pour garantir la stabilité des marchés financiers de l'Union, y compris en cas de Brexit sans accord, la BCE suit en permanence les évolutions importantes et se prépare à tous les scénarios possibles. Tout au long du processus du Brexit, la BCE a évalué les risques pesant sur l'économie et le système financier de la zone euro, y compris en cas de Brexit sans accord. La BCE et la Banque d'Angleterre ont également procédé de concert, sous les auspices d'un groupe de travail technique dirigé par le président de la BCE et le gouverneur de la Banque d'Angleterre²², à une évaluation des risques que les services financiers encourront aux alentours du 30 mars 2019. La BCE a salué l'adoption, par la Commission européenne et l'Autorité européenne des marchés financiers, d'une équivalence et d'une reconnaissance temporaires et conditionnelles des contreparties centrales, qui garantit l'atténuation des risques de rupture brutale pour les services de compensation transfrontière. Ces mesures sont conformes à l'analyse de la BCE relevant les éventuelles vulnérabilités en cas de Brexit sans accord. Dans d'autres domaines, comme les opérations sur produits dérivés de gré à gré non compensées, les contrats d'assurance transfrontière et le transfert des données à caractère personnel, l'analyse de la BCE a révélé que le secteur privé disposait d'instruments pour atténuer les risques pesant sur la stabilité financière. C'est pourquoi la BCE maintient que les intervenants de marché doivent rester les principaux responsables des préparatifs du Brexit et n'a de cesse d'encourager les établissements financiers à se préparer à toutes les éventualités, y compris à un Brexit sans accord²³.

La reconnaissance, dans la résolution, de la nécessité pour les pays de la zone euro de poursuivre une stratégie réglementaire commune pour le secteur financier après le Brexit est conforme à l'orientation de la BCE. Quelle que soit la forme que prendra la nouvelle relation avec le Royaume-Uni, il est essentiel que l'Union européenne ne revienne pas sur les progrès réalisés lors de la crise en matière de renforcement du cadre réglementaire et du dispositif de surveillance

²¹ Cf., par exemple, les discours de la présidente et de la vice-présidente du conseil de surveillance prudentielle de la BCE ainsi que les articles parus dans différents numéros de la *Supervision Newsletter* ces dernières années (disponibles en anglais uniquement).

²² Cf. *Statement: ECB and BoE convene joint technical working group on Brexit-related risks* (disponible en anglais uniquement), communiqué de presse, BCE, 27 avril 2018, et l'intervention de Mario Draghi, président de la BCE, à la *conférence de presse* du 24 janvier 2019.

²³ Pour une évaluation des risques pesant sur le secteur financier de la zone euro en raison d'un Brexit « dur » déstabilisant, cf. *Financial Stability Review* (disponible en anglais uniquement), BCE, novembre 2018.

prudentielle, et que l'égalité de traitement et l'intégrité du marché unique soient préservées. Le Brexit ne doit pas entraîner de nivellement par le bas des normes réglementaires et prudentielles. Il est en fait crucial de poursuivre le renforcement du cadre réglementaire et du dispositif de surveillance prudentielle, de garantir l'homogénéité et la mise en œuvre des règles et de développer le marché unique dans le domaine des services financiers²⁴.

4 Questions liées aux infrastructures de marché et aux paiements

Les paragraphes 36, 44 et 45 de la résolution traitent de plusieurs aspects des paiements et des monnaies électroniques. Le paragraphe 49 attire l'attention sur le rôle international de l'euro.

S'agissant des appels lancés à la BCE dans la résolution à suivre de plus près l'évolution de la technologie des grands livres distribués et l'accroissement des risques liés à la cybersécurité pesant sur la technologie financière, la BCE suit activement les évolutions technologiques et leur incidence potentielle sur les fonctions de banque centrale et les intervenants de marché. D'une part, l'analyse continue porte sur les implications de l'adoption possible de nouvelles technologies par les intermédiaires financiers et les infrastructures de marché. La BCE examine également les meilleures pratiques devant être appliquées par les services qui testent la cyberrésistance des systèmes informatiques basés sur de nouvelles technologies financières. L'étude de la technologie des grands livres distribués est menée actuellement en collaboration avec les banques centrales de l'UE ainsi qu'avec la Banque du Japon dans le cadre du projet Stella, dont les conclusions ont été publiées en septembre 2017 et en mars 2018, et font l'objet d'un examen plus approfondi²⁵. D'autre part, la BCE se penche sur la question distincte mais connexe d'un nouveau type d'actifs, à savoir les monnaies virtuelles, qui peuvent s'appuyer sur la technologie des grands livres distribués afin d'éviter que les responsabilités incombant généralement aux émetteurs et comptables responsables s'exercent lorsque ces derniers offrent et transfèrent des représentations de valeur électroniques.

La BCE convient qu'il est important d'étudier la nature des monnaies virtuelles de banque centrale et les possibles raisons motivant les banques centrales à les émettre, comme le prévoit la résolution. L'Eurosystème analyse actuellement quelles conséquences la fourniture, aux citoyens de la zone euro, d'une forme électronique de monnaie de banque centrale, destinée à compléter les espèces, pourraient avoir pour la transmission de la politique monétaire, les systèmes de paiement et la filière fiduciaire, la stabilité financière ainsi que l'économie au sens

²⁴ Cf. la [déclaration introductive](#) de Mario Draghi, président de la BCE, lors de l'audition devant la Commission ECON du 28 novembre 2016 (disponible en anglais uniquement). Cf. également l'avis de la Banque centrale européenne du 22 août 2018 sur la révision du traitement prudentiel des entreprises d'investissement (CON/2018/36, disponible en anglais uniquement).

²⁵ Cf. [Securities settlement systems: delivery-versus-payment in a distributed ledger environment](#), rapport sur le projet Stella, BCE/Banque du Japon, mars 2018, et [Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#), rapport sur le projet Stella, BCE/Banque du Japon, septembre 2017 (disponibles en anglais uniquement).

large. La BCE suit attentivement les activités d'autres banques centrales et, en tant que membre d'organismes de normalisation comme le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché, travaille avec elles à une compréhension commune des implications et des risques y afférents.

La BCE salue le soutien de la résolution à l'importance des espèces et, dans son domaine de compétence, continuera à protéger le cours légal des billets en euros, comme le prévoit l'article 128 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). La progression forte et régulière, à des rythmes supérieurs à la croissance du PIB depuis leur introduction, de la quantité de billets en euros en circulation montre l'importance persistante des espèces pour la zone euro.

S'agissant du rôle international de l'euro mentionné dans la résolution, la BCE convient que l'achèvement de l'architecture de l'Union économique et monétaire augmentera la capacité de résistance de la zone euro et créera donc un environnement favorable à l'utilisation de l'euro. L'achèvement de l'union bancaire, ainsi que le resserrement et la consolidation des liens entre les marchés des capitaux européens découlant de la mise en place d'une union des marchés des capitaux de l'UE, soutiendra indirectement l'utilisation de l'euro au niveau international comme monnaie d'investissement, de financement et de règlement.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé, le 20 mars 2019²⁶, de retirer sa recommandation visant à modifier l'article 22 des statuts du SEBC²⁷. La BCE estime que le projet de modification de l'article 22 issu des discussions entre le Conseil, le Parlement européen et la Commission européenne ne remplit plus les objectifs sous-tendant sa recommandation. Elle est disposée à réexaminer la question à l'avenir, en pleine coopération avec les autres institutions, si une voie ne soulevant pas de préoccupations peut être trouvée. La BCE ne s'attend pas à ce que le retrait de sa recommandation entrave l'adoption du règlement modifié sur l'infrastructure du marché européen (*European Market Infrastructure Regulation*, EMIR), dont l'objectif est de renforcer le cadre réglementaire pour les contreparties centrales, en particulier pour celles qui ne sont pas dans l'UE. Elle salue l'objectif du règlement, qui est d'améliorer le processus de reconnaissance et de surveillance des contreparties centrales de pays tiers et de le rendre plus strict pour les contreparties centrales qui revêtent une importance systémique particulière pour l'UE²⁸. La BCE se tient prête à participer à la mise en œuvre du règlement dans le cadre de son mandat.

²⁶ Cf. la [lettre de Mario Draghi, président de la BCE, au président du Parlement européen](#) au sujet du retrait de la recommandation de la BCE concernant l'article 22 des statuts du SEBC (disponible en anglais uniquement).

²⁷ Cf. la recommandation concernant une décision du Parlement européen et du Conseil portant modification de l'article 22 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne ([BCE/2017/18](#)).

²⁸ Cf. l'avis de la Banque centrale européenne sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 1095/2010 et le règlement (UE) n° 648/2012 ([CON/2017/39](#)).

5 Questions institutionnelles liées à la BCE

Les paragraphes 7, 35 et 51 à 54 de la résolution traitent de plusieurs aspects du cadre institutionnel et du fonctionnement de la BCE.

La BCE salue la reconnaissance, exprimée dans la résolution, des efforts qu'elle a déployés afin d'accroître la transparence et d'améliorer l'exercice de sa responsabilité. Si les dispositions du traité relatives à l'obligation de rendre compte de la BCE sont restées inchangées, un nouveau cadre a été créé afin de tenir compte des nouvelles missions prudentielles qui lui ont été confiées. En outre, dans le cadre existant, la BCE et le Parlement européen ont, ces dernières années, accru la fréquence de leurs échanges, innové quant à leur forme et affiné leur contenu en réponse à la demande de surveillance accrue de l'action de la BCE. D'une part, cela s'est traduit par un recours renforcé de la part du Parlement européen aux instruments à sa disposition pour interroger la BCE sur son action. D'autre part, la BCE a également un intérêt à améliorer les pratiques relevant de son obligation de rendre compte au Parlement européen au titre d'un effort d'explication de ses politiques dans un environnement plus complexe²⁹.

S'agissant de l'appel à la BCE, formulé dans la résolution, à améliorer l'équilibre entre hommes et femmes au sein de son personnel, la BCE a introduit une série de mesures *ad hoc* visant à soutenir un environnement de travail diversifié et inclusif. Au 1^{er} janvier 2019, les femmes y occupaient 22 % des postes de direction générale et 29 % des fonctions de direction. Au cours des dernières années, la BCE a mis en œuvre une série de mesures supplémentaires visant à favoriser un environnement de travail plus inclusif. En 2018, le directoire a approuvé des mesures additionnelles visant à garantir que la BCE employait au moins une femme dans l'équipe de la direction générale de chaque entité organisationnelle et qu'au moins un tiers des membres de l'équipe de direction de chaque entité organisationnelle étaient des femmes, ainsi que des orientations visant à améliorer le processus de recrutement³⁰.

Les données sont fournies dans le présent document en réponse à l'appel lancé à la BCE dans la résolution à publier les montants totaux des bénéfices réalisés par l'Eurosystème à travers le SMP. Les avoirs totaux de l'Eurosystème au titre du SMP par pays émetteur et le produit perçu et attendu correspondant sont ainsi présentés dans le tableau ci-dessous. Comme le prévoit la résolution, le tableau présente les montants totaux des bénéfices réalisés par l'Eurosystème à travers le SMP entre 2010 et son échéance finale ainsi qu'une ventilation spécifique pour chaque pays ayant fait l'objet d'achats au titre du SMP (Irlande, Grèce, Espagne, Italie et Portugal). Il est important de rappeler que le SMP a été conçu pour garantir la profondeur et la liquidité des compartiments des marchés de titres de créance en proie à des dysfonctionnements et pour rétablir un fonctionnement approprié du mécanisme de transmission de la politique monétaire. Les achats ont

²⁹ Cf. « L'évolution, au cours de la crise, des pratiques de la BCE en matière d'obligation de rendre compte », *Bulletin économique*, n° 5, BCE, 2018.

³⁰ Cf. *ECB releases progress on gender targets* (disponible en anglais uniquement), communiqué de presse, BCE, 8 mars 2018.

donc été réalisés dans les compartiments du marché considérés comme subissant des dysfonctionnements. L'APP, en revanche, est destiné à fournir un soutien monétaire supplémentaire à l'économie dans un contexte où les taux d'intérêt sont proches de leur plancher. Cette différence d'objectifs se reflète également dans la conception neutre du SMP du point de vue de la fourniture de liquidité de banque centrale, dans le cadre d'opérations de retrait de liquidité³¹. Enfin, il convient de rappeler que, à la suite de la décision du Conseil des gouverneurs de la BCE du 6 septembre 2012 relative aux opérations monétaires sur titres (OMT), le SMP a pris fin et que les OMT de l'Eurosystème conduites sur les marchés secondaires de la dette souveraine étaient destinées à préserver une transmission appropriée de la politique monétaire ainsi que l'unicité de la politique monétaire³². S'agissant de la demande de publier le produit net d'intérêts des avoirs détenus dans les portefeuilles d'obligations au titre de l'ANFA, la BCE a déjà souligné qu'il s'agissait d'une compétence nationale, qui n'est pas de son ressort, et qu'il y avait lieu de prendre contact avec les différentes BCN pour obtenir de plus amples informations à ce sujet³³.

Avoirs totaux de l'Eurosystème au titre du SMP par pays émetteur et produit perçu et attendu correspondant

(en milliards d'euros)

Pays émetteur	Montant nominal au 31 décembre 2018	Valeur comptable au 31 décembre 2018	Produit perçu entre 2010 et 2017	Produit attendu entre 2018 et l'échéance
Irlande	5,8	5,7	4,6	1,0
Grèce	8,3	7,8	15,7	2,1
Espagne	14,2	14,2	9,4	2,1
Italie	40,7	40,2	24,4	5,5
Portugal	5,3	5,3	7,1	0,8
Total	74,3	73,1	61,1	11,5

S'agissant des recommandations émises par *Transparency International* et soulevées dans la résolution, la BCE se félicite du dialogue avec les parties prenantes, comme *Transparency International*, qui contribue à protéger et à renforcer l'indépendance, la transparence, l'exercice de la responsabilité et l'intégrité. Plusieurs recommandations émises par *Transparency International* dans son rapport intitulé *Two Sides of the Same Coin?* ont été mises en œuvre. Le mandat du comité d'audit de la BCE a été révisé pour permettre une diversification accrue de ses membres, tandis que le code de conduite unique à l'usage des responsables de haut niveau de la BCE, en vigueur depuis janvier 2019, a durci les règles postérieures à l'emploi, y compris les délais de carence, et introduit

³¹ Afin que ce programme n'ait pas d'incidence sur les conditions de la liquidité, l'Eurosystème a réabsorbé la liquidité fournie par le biais du SMP en procédant à des opérations hebdomadaires de retrait de liquidité jusqu'en juin 2014. Le 5 juin 2014, la BCE a arrêté ces opérations hebdomadaires de réglage fin visant à stériliser la liquidité injectée au titre du programme, la dernière opération ayant eu lieu le 10 juin 2014.

³² Cf. *Technical features of Outright Monetary Transactions* (disponible en anglais uniquement), BCE, 6 septembre 2012.

³³ Cf. la [réponse](#) de Mario Draghi à une question du membre du Parlement européen Chountis, le 27 novembre 2018 (disponible en anglais uniquement).

l'obligation de publier des déclarations d'intérêts³⁴. Pour certaines recommandations, telles que l'adoption d'une politique publique de lancement d'alerte, les travaux sont en cours. En ce qui concerne le rôle de la BCE dans les programmes d'assistance financière pour les pays de la zone euro, la BCE y a participé conformément au cadre juridique. En particulier, la Commission européenne est chargée, en liaison avec la BCE, d'évaluer les demandes de soutien à la stabilité, de négocier un protocole d'accord précisant la conditionnalité liée à l'assistance financière octroyée et de contrôler le respect de cette conditionnalité. Avec le temps, la BCE a décidé de recentrer son rôle sur les travaux portant sur les questions financières et macroéconomiques essentielles, y compris les questions relatives aux réformes du secteur financier, aux projections macroéconomiques, aux objectifs budgétaires principaux et aux besoins de viabilité et de financement³⁵.

³⁴ Cf. le [site Internet de la BCE](#).

³⁵ Cf. l'avis de la Banque centrale européenne du 11 avril 2018 sur une proposition de règlement concernant la création du Fonds monétaire européen (CON/2018/20). Cf. également l'[audition devant la Commission ECON](#) du 24 septembre 2018 (disponible en anglais uniquement).