



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
EUROSYSTÈME

Christine LAGARDE

Présidente

Madame Manon Aubry
Membre du Parlement européen
Parlement européen
Rue Wiertz 60
B-1047 Bruxelles

Francfort-sur-le-Main, le 22 décembre 2020
L/CL/20/315

Objet : votre lettre (QZ-057)

Madame la députée européenne,

Je vous remercie pour votre lettre, qui m'a été transmise par M^{me} Irene Tinagli, présidente de la commission des affaires économiques et monétaires (ECON), dans un courrier daté du 14 octobre 2020.

Le 18 mars 2020, la Banque centrale européenne (BCE) a décidé de lancer le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP), un programme temporaire d'achats de titres des secteurs public et privé, afin de contrer les risques graves que la pandémie de coronavirus (COVID-19) et l'intensification de sa propagation faisaient peser sur la bonne transmission de la politique monétaire et sur les perspectives économiques de la zone euro. Le 10 décembre 2020, la BCE a augmenté de 500 milliards d'euros l'enveloppe consacrée au PEPP, la portant à 1 850 milliards d'euros, l'horizon fixé pour les achats nets au titre du PEPP étant prolongé au moins jusque fin mars 2022 et, dans tous les cas, jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs de la BCE juge que la crise du coronavirus est terminée. Toutes les catégories d'actifs éligibles dans le cadre de notre programme d'achats d'actifs (*Asset Purchase Programme*, APP) sont également éligibles au titre du PEPP. Les achats au titre du PEPP étant effectués tant par la BCE que par les banques centrales nationales (BCN), les paragraphes suivants font référence à l'Eurosystème dans son ensemble (composé de la BCE et des BCN).

Pour répondre à votre question concernant les limites imposées pour les achats réalisés en vertu de nos programmes d'achats d'actifs, les cadres applicables en fixent un certain nombre, dont des limites quantitatives de détention par émission et par émetteur et des seuils de qualité de crédit. Des processus

Adresse

Banque centrale européenne
Sonnemannstrasse 20
60314 Francfort-sur-le-Main
Allemagne

Adresse postale

Banque centrale européenne
60640 Francfort-sur-le-Main
Allemagne

Tél. : +49 69 1344-0
Télécopie : +49 69 1344 7305
Site Internet : www.ecb.europa.eu

complémentaires de contrôle et de suivi des risques sont aussi en place¹. La limite de détention par émetteur se rapporte à la part maximale de l'encours de titres d'un émetteur que l'Eurosystème est prêt à détenir alors que la limite de détention par émission a trait à la part maximale d'un seul titre éligible au programme d'achats d'actifs du secteur public (*Public Sector Purchase Programme*, PSPP) que l'Eurosystème est prêt à détenir. Les limites de détention par émetteur et par émission sont calculées après consolidation des avoirs en titres du secteur public éligibles au PSPP dans l'ensemble des portefeuilles des banques centrales de l'Eurosystème, à l'exception du portefeuille PEPP². S'agissant des limites quantitatives, une limite de détention par émetteur de 33 % et une limite de détention par émission de 33 %³ s'appliquent actuellement aux achats de titres des entités nationales du secteur public réalisés dans le cadre du PSPP et du programme d'achats de titres du secteur des entreprises (*Corporate Sector Purchase Programme*, CSPP), qui font tous deux partie de l'APP. Pour les entités classées en tant qu'institutions supranationales situées dans la zone euro, les limites de détention qui s'appliquent par émission et par émetteur au titre du PSPP sont fixées à 50 %. En ce qui concerne les titres adossés à des actifs ainsi que les obligations sécurisées et d'entreprise, l'Eurosystème applique une limite de détention par émission de 70 % et consolide ses avoirs dans l'ensemble des portefeuilles des banques centrales qui le composent⁴. Lorsque nous avons annoncé le PEPP, nous avons indiqué que, dans le cas où des limites qu'elle s'est imposée pourraient freiner les initiatives que la BCE devrait prendre afin de remplir son mandat, le Conseil des gouverneurs envisagerait de les réévaluer dans la mesure nécessaire pour rendre son action proportionnée aux risques auxquels nous sommes confrontés⁵.

Vous nous demandez également comment l'Eurosystème procède techniquement pour fournir de la liquidité au système financier : dans le cadre de ses mesures de politique monétaire, l'Eurosystème achète des titres, en termes nets, et, ce faisant, crée de la monnaie de banque centrale. Il y a également création de monnaie de banque centrale lorsque les banques commerciales, à travers les opérations de refinancement de

¹ Conformément aux décisions (UE) 2020/188 de la Banque centrale européenne du 3 février 2020 concernant un programme d'achats d'actifs du secteur public sur les marchés secondaires (BCE/2020/9) (JO L 39 du 12.2.2020, p. 12), (UE) 2016/948 de la Banque centrale européenne du 1^{er} juin 2016 relative à la mise en œuvre du programme d'achat de titres du secteur des entreprises (BCE/2016/16) (JO L 157 du 15.6.2016, p. 28), (UE) 2020/187 de la Banque centrale européenne du 3 février 2020 relative à la mise en œuvre du troisième programme d'achat d'obligations sécurisées (BCE/2020/8) (JO L 39 du 12.2.2020, p. 6) et (UE) 2015/5 de la Banque centrale européenne du 19 novembre 2014 relative à la mise en œuvre du programme d'achat de titres adossés à des actifs (BCE/2014/45) (JO L 1 du 6.1.2015, p. 4).

² La consolidation des avoirs en vertu de l'article 5 de la décision (UE) 2020/188 (BCE/2020/9) ne s'applique pas aux titres détenus dans le cadre du PEPP.

³ Ou de 25 % si les titres sont assortis de clauses d'action collective qui diffèrent du modèle élaboré pour la zone euro par le Comité économique et financier de l'Union européenne.

⁴ Voir également les questions-réponses relatives au PSPP (en anglais) sur le site Internet de la BCE : <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/pspp-qa.en.html>.

⁵ Voir « La BCE annonce un programme d'achats d'urgence face à la pandémie de 750 milliards d'euros », *communiqué de presse*, BCE, 18 mars 2020, disponible à l'adresse https://www.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/la_bce_annonce_un_programme_dachats_durgence_face_a_la_pandemie_d_e_750_milliards_deuros.pdf, et la décision (UE) 2020/440 de la Banque centrale européenne du 24 mars 2020 relative à un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (BCE/2020/17) (JO L 91 du 25.3.2020, p. 1).

Adresse

Banque centrale européenne
Sonnemannstrasse 20
60314 Francfort-sur-le-Main
Allemagne

Adresse postale

Banque centrale européenne
60640 Francfort-sur-le-Main
Allemagne

Tél. : +49 69 1344-0
Télécopie : +49 69 1344 7305
Site Internet : www.ecb.europa.eu

l'Eurosystème, empruntent des fonds auprès de celui-ci contre des garanties adéquates. La monnaie de banque centrale générée électroniquement est inscrite sur les comptes détenus par les banques commerciales auprès de leur BCN. Ces comptes constituent ce que l'on appelle aussi les « réserves des banques » auprès de leur banque centrale. En tant qu'unique émetteur de monnaie de banque centrale libellée en euros (billets et réserves des banques), l'Eurosystème sera toujours en mesure de générer les suppléments de liquidité nécessaires à l'accomplissement de sa mission. Par définition, comme j'avais eu l'occasion de le préciser lors de ma dernière audition devant la commission ECON, la BCE ne peut donc se trouver à cours de liquidité ou faire défaut.

Par ailleurs, en réponse à votre question sur la solidité des finances de l'Eurosystème, permettez-moi de rappeler que le mandat de la BCE est d'assurer la stabilité des prix et non de maximiser les bénéfices des banques centrales. Notre politique monétaire est définie de façon à remplir ce mandat. Cela étant, dans l'exercice de notre mandat, nous surveillons bien entendu très étroitement et gérons constamment les risques associés à nos opérations de politique monétaire (y compris en lien avec nos programmes d'achats d'actifs et nos opérations de refinancement garanties) afin de réduire au minimum la possibilité de subir des pertes financières. Ainsi, nous achetons uniquement des actifs respectant certains critères d'éligibilité minimaux. De même, dans le cadre de nos opérations de refinancement, pour atténuer les risques financiers liés aux catégories d'actifs acceptées en garantie, nous n'accordons de prêts qu'en échange de garanties adéquates soumises à des décotes, à des marges de variation et, dans certains cas, à des limites. En outre, l'Eurosystème évalue en permanence si son assise en fonds propres est adaptée pour faire face à des pertes financières potentielles dans des scénarios sévères. Les mesures de contrôle des risques sont largement harmonisées au sein de l'Eurosystème et assurent des conditions non discriminatoires pour tous les types d'actifs éligibles⁶. Nos avoirs nets, nos cadres de gestion des risques ainsi que les autres garde-fous et moyens à notre disposition permettent d'assurer notre indépendance financière⁷ et garantissent que d'éventuelles pertes financières n'entravent pas notre capacité à viser et à maintenir la stabilité des prix.

Je vous prie d'agréer, Madame la députée européenne, l'assurance de ma considération distinguée.

[signé]

Christine Lagarde

⁶ Si, par hypothèse, des pertes financières étaient enregistrées, les banques centrales de l'Eurosystème feraient d'abord appel, pour les couvrir, aux provisions pour risques financiers ou aux réserves constituées au cours des années précédentes. Si cela ne suffisait pas, la BCE pourrait, sur décision du Conseil des gouverneurs, compenser les pertes résiduelles grâce au revenu monétaire des BCN correspondant à l'exercice concerné. Tout montant restant peut être comptabilisé au bilan de la BCE et des BCN, puis être couvert à court terme par des revenus nets.

⁷ Cf., par exemple, partie « Indépendance financière » du *Rapport sur la convergence*, BCE, juin 2020 sur : <https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/ecb.cr202006-9fefc8d4c0.fr.html#toc9>

Adresse

Banque centrale européenne
Sonnemannstrasse 20
60314 Francfort-sur-le-Main
Allemagne

Adresse postale

Banque centrale européenne
60640 Francfort-sur-le-Main
Allemagne

Tél. : +49 69 1344-0
Télécopie : +49 69 1344 7305
Site Internet : www.ecb.europa.eu