



Comité économique et social
européen

RAPPORT

Comité Économique et Social Européen

L'INDUSTRIE EUROPÉENNE ET LA POLITIQUE MONÉTAIRE Le rôle de la BEI

24 mai 2017

COMITÉ PERMANENT

Président: Carlos TRÍAS, Membre GR III INT
Chef de projet: Adrian ZELAIA, Délégué Cat.3 CCMI
Mindaugas MACIULEVICIUS, Membre GR III CCMI
Veselin MITOV, Membre GR III INT
Joost VAN IERSEL, Président ECO, GRI



CONCLUSIONS ESSENTIELLES

- Tout au long du projet, il a été procédé à une confrontation des idées et à une vérification de la viabilité théorique, juridique et opérationnelle:
 - d'une nouvelle politique monétaire liée plus étroitement à l'économie réelle, à l'aide de mécanismes de transmission plus efficaces pour garantir que les ressources monétaires injectées dans le système bancaire sont destinées à leur véritable but: le crédit à l'économie réelle et productive;
 - d'un lien permanent entre la Banque Européenne d'Investissement (BEI) et la Banque Centrale Européenne (BCE) à cette fin, dans le respect des critères établis par le Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne et en toute compatibilité avec les fonctions spécifiques et le mandat de chacune de ces institutions, cette compatibilité ayant été clairement établie dans le cadre du projet.
- Il est apparu de manière manifeste que, non seulement, rien ne justifie que la politique monétaire ne soit pas liée à l'économie réelle, mais qu'il devrait s'agir au contraire d'un objectif clair de la politique monétaire et qu'un lien spécifique avec l'économie productive et la croissance devrait constituer une priorité.
- Il a été également mis en évidence que différentes pistes étaient envisageables pour améliorer le lien entre la politique monétaire et l'économie productive:
 - fixation de clauses ou de conditions particulières pour les opérations entre la BCE et le système bancaire, concernant les taux d'intérêt ou l'allocation de fonds, pour garantir que les ressources sont destinées à l'économie réelle et productive et non à d'autres fins;
 - collaboration institutionnelle entre la BEI – ou ses banques ou agences de développement nationales ou régionales – et la BCE/l'Eurosystème, visant à tirer profit de l'expérience et du savoir-faire de la BEI aux fins d'une bonne orientation des ressources générées par l'expansion monétaire vers l'économie réelle et productive (y compris un éventuel financement de programmes spécifiques liés aux politiques d'investissement de l'Union européenne). Tout cela, dans le cadre établi pour ce type d'actions par le Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne.



Genèse du projet

Le «*plan d'investissement pour l'Europe*», communément appelé plan Juncker, a mis en évidence à quel point il était important pour les politiques européennes de lutte contre la crise et, en définitive, pour l'avenir de l'économie de l'UE à moyen et à long termes, de mettre des ressources à disposition de l'économie productive. Le démarrage simultané du plan Juncker et des programmes d'expansion monétaire à long terme a conduit le Comité Économique et Social Européen à mettre sur pied le projet «*L'industrie européenne et la politique monétaire. Le rôle de la Banque Européenne d'Investissement*», dans le but de réfléchir à d'éventuelles convergences entre l'expansion monétaire et la mise à disposition de ressources pour les investissements dans la zone euro.

Le projet a débuté par le constat de l'ampleur des montants en jeu dans le cadre des programmes d'expansion monétaire à long terme (4 000 milliards à ce jour, soit plus de 37 % du PIB de la zone euro), ainsi que de la difficulté du défi que ce projet représente.

Pour avoir une idée de l'envergure des chiffres utilisés, on peut les comparer avec le PIB de la zone euro:

	IMPORTATIONS (en millions d'EUR)	% PIB ZONE EURO 2016 (prix courants)
PLAN JUNCKER	21 000	0,2 %
PROGRAMMES D'EXPANSION MONÉTAIRE	3 990 643	37,2 %
PIB ZONE EURO 2016 (prix courants)	10 733 164	100 %

Source: Commission européenne/BCE/Eurostat/Bundesbank/Centre EKAI

La difficulté du défi que ce projet représente tenait, d'une part, à la surprenante absence d'analyse sur ce sujet par les experts en matière de politique monétaire et, d'autre part, à des inconnues qui, à première vue, semblaient concerner aussi bien les politiques européennes que le cadre juridique et, enfin, aux aspects de la mise en œuvre opérationnelle des différentes actions possibles.

Évolution du projet

Principales étapes de l'évolution du projet:

- avant-projet (février 2015);
- décision du Bureau du CESE (mars 2015);
- présentations relatives à «Quelques notions de base» et «Questions fondamentales» (mars 2015);
- premiers contacts avec la BEI et la BCE (mars 2015);
- consultation d'experts dans différents États membres de l'UE (avril-juillet 2015): 85 experts consultés, 50 réponses; les projets successifs ont été comparés entre eux;



- présentations PowerPoint (mises à jour tout au long du projet) (mai 2015):
 - PRÉSENTATION DU PROJET
 - POLITIQUES EUROPÉENNES
 - QUESTIONS TECHNIQUES ET JURIDIQUES
 - PRINCIPALES CONCLUSIONS PROVISOIRES;
- présentations à IndustryALL (Bruxelles) (septembre 2015);
- présentation au ministère des finances de la République slovaque (Bratislava) (novembre 2015);
- table ronde à Bruxelles (novembre 2015);
- journée de présentation à Bilbao (novembre 2015);
- consultations et contacts – à la fois sur les questions techniques et institutionnelles – avec: la BEI, la BCE, la présidence de l’UE, le Parlement Européen, la Commission Européenne (janvier-novembre 2016), en recensant les personnes de contact dans les organismes clés;
- analyse d’éventuelles modifications à soumettre aux opérations d’open market de la BCE (novembre 2016);
- analyse des limites réglementaires fixées dans le Traité sur le Fonctionnement de l’Union Européenne (mars 2017);
- journée de présentation à Vilnius (avril 2017).

L’économie réelle, finalité de la politique monétaire

Le premier défi conceptuel à relever a consisté à déterminer jusqu’à quel point les politiques monétaires et d’investissement peuvent ou non converger. Bien qu’elles utilisent des instruments différents, leurs domaines d’interaction semblent évidents, dans la mesure où elles concernent dans les deux cas des ressources publiques destinées à l’économie européenne.

Pour aller plus loin dans la réflexion, le défi essentiel résidait dans l’analyse juridique de la question du point de vue du Traité sur le Fonctionnement de l’Union Européenne, qui dispose dans son article 127 que «*maintenir la stabilité des prix*» est «l’objectif principal» de l’Eurosystème. Apparemment, il s’agissait du principal obstacle institutionnel pour une éventuelle approche consistant à allouer des ressources générées par l’expansion monétaire à des objectifs propres à la politique d’investissement.

Le projet a permis de mettre en évidence que la transmission de la politique monétaire et l’objectif de stabilité des prix fonctionnent essentiellement au moyen du crédit bancaire et que, par conséquent, le crédit bancaire est un outil indissociable de la politique monétaire. La politique monétaire ne sert à rien si elle n’agit pas sur le terrain de l’économie réelle grâce à l’expansion ou la contraction de la base monétaire ou par la gestion des taux d’intérêt. Il a été constaté que l’objectif principal de la politique monétaire consiste à faire en sorte que le secteur bancaire augmente ou réduise le crédit à l’économie réelle au montant nécessaire pour agir efficacement sur l’offre de capitaux et, par conséquent, sur la stabilité des prix. Dès lors, le lien entre la politique monétaire et le crédit en faveur de l’économie réelle est manifeste.



Nécessité d'une nouvelle approche de la politique monétaire

Le projet a permis de constater l'importance du caractère indirect de la politique monétaire, dans la mesure où l'injection ou le prélèvement de ressources dans l'économie réelle ne s'effectuent pas de manière directe, mais par l'intermédiaire du système bancaire, que ce soit à travers les taux d'intérêt, les prêts accordés aux établissements financiers ou les injections de liquidités par le biais de l'acquisition d'actifs. Or, sauf exception, la mise à disposition de ressources en faveur du système bancaire n'est pas conditionnée par leur destination, mais elles sont remises entre les mains des banques en leur laissant toute liberté pour affecter ces fonds à la mise en œuvre des objectifs de la politique monétaire ou à d'autres finalités, comme leur propre refinancement, l'acquisition d'actifs financiers ou la réalisation d'investissements en dehors de la zone euro.

Il n'existe pas d'informations détaillées sur la mesure dans laquelle les banques orientent les ressources reçues aux fins de la politique monétaire ou à d'autres fins. Toutefois, les informations fournies par la Banque Centrale Européenne révèlent qu'une partie substantielle de ces ressources n'est pas destinée à ces finalités. À titre de référence, le rapport sur la distribution du crédit bancaire d'octobre 2016 indique que seuls 11 % des établissements bancaires dans le cas des fonds générés grâce à la vente d'actifs et 29 % des établissements bancaires dans le cas des liquidités résultant de l'augmentation des dépôts de particuliers et d'entreprises générés par le programme d'achat d'actifs signalent que les ressources collectées au moyen dudit programme d'achat d'actifs «ont contribué de manière significative» ou «ont contribué d'une manière ou d'une autre» à favoriser l'octroi de crédits.

Il semble évident que les opérations des banques centrales menées avec les établissements financiers dans le cadre de la politique monétaire sont, de fait, une forme d'aide publique. Ce qui est choquant d'un point de vue conceptuel est que ces aides ne sont pas conditionnées à leur affectation à l'objectif d'intérêt général qui est poursuivi.

Les programmes TLTRO, destinés à des opérations «ciblées» de refinancement à plus long terme, présentent un intérêt particulier à cet égard, car ils démontrent la légitimité de la fixation de conditions au versement de fonds aux établissements financiers afin de s'assurer qu'ils sont destinés au crédit bancaire. La question à se poser est de savoir pourquoi les autres programmes d'expansion monétaire ne sont pas réglementés comme des programmes «ciblés» ou ne sont pas soumis à des obligations d'information similaires.

Il importe donc que la zone euro revoie son approche de la politique monétaire dans son ensemble en prenant les mesures indispensables pour assurer qu'elle est en concordance avec l'économie réelle et éviter, dans la mesure du possible, le détournement de ressources vers l'économie spéculative, l'investissement en dehors de la zone euro ou le simple refinancement des établissements financiers.



Enfin, les travaux réalisés dans le cadre du projet ont établi que la politique monétaire a un lien indissociable non seulement avec la politique d'investissement, mais également avec la politique de croissance. La raison fondamentale réside dans le fait qu'en bonne logique, la stabilité des prix dépend non seulement de l'offre, mais aussi de la demande de crédit. Étant donné qu'à moyen et à long termes, la croissance économique est le facteur qui a l'impact le plus direct sur la demande d'argent, la prise en compte de l'expansion monétaire sur la croissance n'est pas une option mais bien une nécessité pour la politique monétaire.

Cela signifie que si, comme nous venons de le montrer, la politique monétaire devait en toutes hypothèses être clairement ciblée vers le financement de l'économie réelle dans son ensemble, il semble tout aussi évident que, dans l'économie réelle, l'expansion monétaire devrait systématiquement être abordée en privilégiant l'économie productive et la capacité de stimuler la croissance économique.

Dans la pratique, cela devrait impliquer en premier lieu de disposer d'informations suffisantes pour déterminer dans quelle mesure les ressources reçues par le système bancaire sont acheminées vers l'économie productive. Il conviendrait probablement, en second lieu, de donner la priorité à la canalisation de l'expansion monétaire vers des activités productives, soit directement par l'intermédiaire de l'allocation de ressources soit par une différenciation des taux d'intérêt. Rien ne semblerait plus logique que, dans le cadre des opérations d'open market, les taux de base soient différenciés selon que les opérations sont destinées à des activités productives, au crédit bancaire non productif ou encore à d'autres fins, au cas où cela serait jugé acceptable.

Le rôle de la Banque Européenne d'Investissement (BEI)

En théorie, il existe différentes pistes pour s'assurer que la politique monétaire est liée à l'économie réelle et, de préférence, à l'économie productive. Les programmes d'expansion monétaire «ciblés» TLTRO apportent clairement la démonstration de la faisabilité théorique de la possibilité d'établir ce lien au moyen des clauses des programmes d'expansion monétaire adoptés par la Banque Centrale Européenne.

Toutefois, la coopération avec la Banque Européenne d'Investissement (ou avec d'autres banques ou agences de développement nationales ou régionales) envisagée comme un instrument de la politique d'investissement de l'Union Européenne, constituerait dans la pratique un moyen concret et réaliste pour atteindre ces objectifs d'une manière efficace. Cela permettrait en particulier d'accroître sensiblement l'efficacité de la politique monétaire, en rendant possible une amélioration de ses résultats et de son impact sur l'économie réelle tout en mobilisant moins de ressources.

Le lien étroit entre la stabilité des prix et de l'évolution du crédit et de la croissance économique constitue la preuve qu'il y a compatibilité et complémentarité entre les mandats



et objectifs fondamentaux de l'Eurosystème et ceux de la Banque Européenne d'Investissement et des banques et agences de développements nationales et régionales.

Les travaux réalisés en étroite collaboration avec la Banque Européenne d'Investissement ont permis d'établir que différentes pistes étaient envisageables pour mettre sur pied cette collaboration structurelle entre la Banque Centrale Européenne et la Banque Européenne d'Investissement:

- affectation de ressources générées par les opérations d'open market à un fonds géré par la BEI et qui pourrait être la propriété de la BCE ou de la BEI;
- délégation à la BEI de certains pouvoirs de décision ou de proposition concernant les ressources générées par l'expansion monétaire de la BCE;
- valorisation du savoir-faire de la BEI grâce à une consultation systématique de la BEI (éventuellement au moyen de rapports périodiques ou spécifiques pour les nouveaux programmes) concernant les opérations de la BCE, sur la fixation de conditions destinées à garantir que les opérations ont pour destination finale l'économie réelle, etc.
- financement direct par la BEI (ou les banques ou agences de développement nationales ou régionales) au moyen de prêts ou d'obligations achetés par la BCE, dans le cadre établi par le Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne.

Au fil de l'évolution du projet, il a été établi que la coopération structurelle entre la BCE et la BEI pourrait s'articuler autour de différents instruments permettant de résoudre les défis posés par des questions telles que le risque assumé par l'Eurosystème, la répartition du risque opérationnel entre les États membres et la zone euro, les politiques de risques distinctes, les taux d'intérêt, les échéances ou la liquidité, en s'assurant que l'intervention de la BEI ne fausse pas les politiques définies par la BCE dans ces domaines.

La coopération structurelle entre la BCE et la BEI pourrait être mise en place au moyen d'un accord de coopération entre les deux entités, qui pourrait constituer un cadre approprié pour confronter les points de vue, et les défis stratégiques et opérationnels, ainsi que créer un environnement de coopération mutuelle. Cette convention devrait être fondée sur le respect de l'autonomie et de la liberté de décision de chacune des deux parties et serait donc compatible avec le principe de l'indépendance de la Banque Centrale Européenne, et devrait en tout état de cause se concrétiser dans le plein respect des critères concernant les activités de l'Eurosystème établis par le Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne.

Nouvelles clauses pour les opérations d'open market

Le projet a analysé les différentes options théoriques qui permettraient de s'assurer que les opérations d'open market de la Banque Centrale Européenne sont destinées au crédit bancaire – et de préférence à l'économie productive –, grâce à l'introduction de clauses telles que les suivantes:



**Comité économique et social
européen**

- comme base de départ, l'introduction dans les contrats eux-mêmes de l'obligation pour les établissements bancaires d'allouer les ressources reçues exclusivement au crédit bancaire;
- l'engagement que le crédit bancaire généré par les ressources fournies par la BCE est transféré au destinataire final à des prix préférentiels, en réduisant au minimum l'enrichissement des établissements bancaires intermédiaires;
- la possibilité de fixer des taux préférentiels pour le crédit productif, par opposition à d'autres types de crédit à l'économie réelle. Le caractère préférentiel de ces taux serait reflété tant dans les opérations d'open market que dans les crédits au destinataire final;
- l'acheminement des ressources fournies par la BCE par l'intermédiaire d'institutions spécialisées – ou de fonds spécialisés – avec un champ d'activités limité et ciblé au maximum sur le crédit à l'économie réelle et productive;
- l'introduction d'exigences plus strictes en ce qui concerne l'évolution du portefeuille de prêts de l'entité destinataire des fonds de la BCE (concept déjà utilisé dans les programmes TLTRO-I et TLTRO-II, mais qui pourrait peut-être avoir un caractère plus strict);
- la possibilité de formaliser les opérations entre la BCE et le système bancaire en tant que comptes de crédit en faveur des établissements financiers, comptes qui seraient utilisés exclusivement lorsque ces entités enregistrent des opérations de crédit avec le destinataire final;
- engagements à fournir régulièrement des informations sur les transactions effectuées par les fonds apportés par la BCE.

Suivi par d'autres organismes de l'Union européenne

Indépendamment des décisions que la BCE et la BEI pourraient prendre dans le cadre des actions éventuelles mentionnées, d'autres organes de l'Union européenne pourraient développer des actions systématiques de suivi et d'information, qui peuvent être d'une grande importance pour renforcer le lien entre la dynamique de développement de la base monétaire et l'économie réelle et productive.

Ces activités systématiques peuvent consister en des rapports annuels spécifiquement axés sur le lien entre l'expansion de la base monétaire et l'économie réelle et productive, lesquels pourraient être élaborés par le Parlement Européen ou le Comité Économique et Social Européen, ou encore confiés à des institutions ou des consultants externes. La publication appropriée de ce rapport serait un élément essentiel de cette fonction d'impulsion.



Un certain nombre de questions relatives au Traité sur l'Union Européenne

A. OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Comme nous l'avons indiqué, notre première préoccupation par rapport au Traité sur l'Union Européenne était de vérifier dans quelle mesure le renforcement du lien entre l'expansion monétaire et l'économie réelle et productive est compatible avec les objectifs de la politique monétaire telle que régie par le Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne. Non seulement nous avons vérifié cette compatibilité, mais il a été établi que le lien avec l'économie réelle et productive est un objectif essentiel, indissociable de la stabilité des prix et de la série d'objectifs assignés à la politique monétaire par le Traité.

Le projet a analysé et comparé également d'autres critères du Traité qui pourraient entraver ou limiter certaines des options analysées dans le projet.

B. INDÉPENDANCE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Cet aspect est l'un de ceux qui ont été analysés avec le plus de soin dans le projet. Si, dans le cadre d'une analyse plus conceptuelle ou théorique, l'on aurait pu envisager une éventuelle modification du Traité qui ouvrirait de nouvelles possibilités, le projet a préféré s'inscrire dans le cadre de la formulation actuelle du Traité sur l'Union Européenne.

Dans ce contexte, l'indépendance de la Banque Centrale Européenne n'est pas un obstacle à l'approche adoptée par le projet et à ses propositions, mais plutôt un critère qui oriente celui-ci. En d'autres termes, les éventuelles propositions à mettre en œuvre, dans la mesure où elles affectent les décisions à prendre par la BCE, ne peuvent lui être imposées par d'autres organismes publics de l'UE.

C. INTERDICTION DU FINANCEMENT MONÉTAIRE EN FAVEUR D'ORGANISMES PUBLICS

Il existe un doute quant à l'interprétation de l'article 123, paragraphe 2, du Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne, en raison de l'utilisation du terme «mise à disposition de liquidités» qui, apparemment, donne lieu à deux interprétations:

a) dans une interprétation large, «mise à disposition de liquidités» se réfère à tout type d'«apport de ressources» par l'Eurosystème aux banques publiques;

b) dans une interprétation restrictive, «mise à disposition de liquidités» renvoie exclusivement à certaines opérations à court terme de l'Eurosystème.

Si, comme on le sait, une disposition restrictive est à interpréter de manière restrictive, l'interprétation large du terme «mise à disposition de liquidités» impliquerait qu'il faut tenir compte de certaines restrictions dans les options possibles de collaboration structurelle entre l'Eurosystème et la BEI, dans le cas où cette collaboration serait structurée par l'intermédiaire d'un financement direct de la BEI au moyen de prêts ou d'obligations achetés par la BCE.



Quoi qu'il en soit, si nécessaire, l'article 125 du Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne permet au Conseil, «*sur proposition de la Commission et après consultation du Parlement Européen*», de «*préciser les définitions pour l'application des interdictions visées aux articles 123 et 124, ainsi qu'au présent article*», comme dans le règlement 3603/93.

En tout état de cause, la seule conséquence de cet ensemble de facteurs est que, dans le cas où la coopération envisagée serait structurée par l'intermédiaire d'un financement direct de la BEI au moyen de prêts ou d'obligations achetés par la BCE, cette collaboration devra se concrétiser dans le cadre fixé par le Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne.

D. ACCÈS PRIVILÉGIÉ AUX INSTITUTIONS FINANCIÈRES

L'interdiction de l'«accès privilégié» aux institutions financières prévue par l'article 124 du Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne ne semble pas poser de difficultés pour les différentes options analysées dans notre projet. À la lumière de l'interprétation du règlement n° 3604/93 du Conseil, il semble évident que la limitation prévue dans cet article concernant «l'accès privilégié aux institutions financières» n'inclut pas l'Eurosystème dans ces entités. Par ailleurs, cette limitation du Traité n'a pas pour but de limiter l'activité des établissements financiers eux-mêmes, mais les mesures qui «imposent» aux établissements financiers de mettre en place cet «accès privilégié» à ses ressources ou les y «encouragent». Étant donné que le projet n'envisage pas d'options qui «imposent» à l'Eurosystème d'effectuer ou non certaines actions ou l'y «encouragent», mais que les idées ou propositions soumises viseraient, le cas échéant, la Banque Centrale Européenne, il semble clair que le texte de l'article 124 du Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne ne constitue pas un obstacle ou une limitation aux différentes options étudiées dans le cadre du projet.

Actions ultérieures

Sur la base des conclusions contenues dans ce document, les étapes à suivre pour leur mise en œuvre pourraient être les suivantes:

- diffusion du contenu et des résultats de l'analyse; notamment, en fournissant des informations aux institutions qui assument une responsabilité plus directe; en particulier, avec la BCE et la BEI, le Parlement Européen, la Commission Européenne et les représentants des États membres;
- en particulier, transmettre l'analyse à la BCE et – le cas échéant – lui faciliter l'adoption de décisions appropriées, dans le plein respect de son indépendance institutionnelle;
- examen de la viabilité de l'option que des institutions comme le Parlement Européen ou le Comité Économique et Social Européen prennent l'engagement d'élaborer un instrument de suivi systématique – et d'en diffuser les résultats – en ce qui concerne la relation entre les opérations de politique monétaire de la Banque Centrale Européenne et l'économie réelle et productive.