



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
EUROSYSTEME

Rapport annuel 2014



© Banque centrale européenne, 2015

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

Traduction effectuée par la Banque nationale de Belgique, la Banque de France et la Banque centrale européenne.
En cas de divergence d'interprétation, seul le texte original fait foi.

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

La date d'arrêt des statistiques figurant dans le présent Rapport est le 27 février 2015.

Information sur les liens hypertexte figurant dans le présent Rapport annuel : si le document est disponible en français, le lien hypertexte donne accès à cette version ; s'il n'est pas disponible en français, le lien donne accès à la version anglaise.

Photographies: Andreas Böttcher
Thorsten Jansen

ISSN 1725-289X (version epub)
ISSN 1725-289X (internet)
ISBN 978-92-899-1786-5 (version epub)
ISBN 978-92-899-1796-4 (internet)
DOI 10.2866/910485 (version epub)
DOI 10.2866/16617 (internet)
Numéro de catalogue UE QB-AA-15-001-FR-E (version epub)
Numéro de catalogue UE QB-AA-15-001-FR-N (internet)

Sommaire

| | |
|--|-----------|
| Avant-propos | 7 |
| Chapitre 1 L'économie de la zone euro, la politique monétaire de la BCE et le secteur financier européen en 2014 | 10 |
| 1 L'économie de la zone euro : une inflation faible et une reprise fragile | 10 |
| 1.1 L'environnement macroéconomique mondial | 10 |
| Encadré 1 Le conflit en Ukraine et ses implications économiques pour la zone euro | 11 |
| 1.2 Les évolutions financières | 18 |
| 1.3 L'activité économique | 22 |
| Encadré 2 Les perspectives de croissance à long terme dans la zone euro | 23 |
| 1.4 Les évolutions des prix et des coûts | 28 |
| Encadré 3 L'incidence des cours du pétrole sur l'inflation dans la zone euro | 29 |
| 1.5 Les évolutions de la monnaie et du crédit | 34 |
| 1.6 La politique budgétaire et les réformes structurelles | 37 |
| Encadré 4 Les modifications du cadre de gouvernance budgétaire et macroéconomique | 40 |
| 2 L'élargissement de la gamme des instruments : la politique monétaire à la valeur plancher des taux directeurs de la BCE | 45 |
| 2.1 L'environnement de la politique monétaire a nécessité que la BCE prenne des mesures décisives | 45 |
| 2.2 La série de mesures de politique monétaire adoptées de juin à octobre | 47 |
| 2.3 Les évolutions des opérations de refinancement de la BCE et de la liquidité | 53 |
| 2.4 La communication relative au bilan de l'Eurosystème | 57 |
| 3 Le redressement et le renforcement de la confiance : le secteur financier européen | 58 |
| 3.1 Préserver la stabilité financière – une mission essentielle pour la BCE | 58 |
| 3.2 La fonction macroprudentielle de la BCE | 64 |
| Encadré 5 L'évaluation complète | 66 |
| 3.3 Les activités microprudentielles de la BCE | 68 |
| 3.4 Les efforts de l'UE pour rompre le lien banques - souverains | 71 |

| | | |
|-------------------|---|------------|
| Chapitre 2 | Les autres tâches et activités | 77 |
| 1 | Les infrastructures de marché et les paiements | 77 |
| 1.1 | L'intégration et l'innovation des paiements de détail | 77 |
| 1.2 | Le système de paiement de montant élevé en euros : TARGET2 | 78 |
| 1.3 | Le règlement-livraison de titres intégré et harmonisé : TARGET2-Titres | 79 |
| 1.4 | La fourniture de services de gestion des garanties par l'Eurosystème | 79 |
| 1.5 | La surveillance des infrastructures de marché et des instruments de paiement | 80 |
| 2 | Les services financiers aux autres institutions | 82 |
| 2.1 | La gestion des opérations d'emprunt et de prêt | 82 |
| 2.2 | Les services de l'Eurosystème en matière de gestion des réserves | 82 |
| 3 | Les billets et pièces | 84 |
| 3.1 | La circulation des billets et pièces | 84 |
| 3.2 | La contrefaçon des billets et la lutte contre la contrefaçon | 85 |
| 3.3 | La deuxième série de billets en euros | 86 |
| 4 | Les statistiques | 87 |
| 4.1 | Les nouvelles statistiques et les statistiques élargies de la zone euro | 87 |
| 4.2 | Les autres évolutions statistiques | 87 |
| 4.3 | L'accessibilité des statistiques – les principales mesures prises en 2014 | 89 |
| 5 | La recherche économique | 90 |
| 5.1 | Les noyaux de recherche à la BCE | 90 |
| 5.2 | Les réseaux de recherche de l'Eurosystème/du SEBC | 91 |
| 5.3 | Les conférences et les publications | 92 |
| 6 | Les activités et obligations juridiques | 93 |
| 6.1 | Les évolutions juridiques liées au MSU | 93 |
| 6.2 | La participation de la BCE à des procédures judiciaires au niveau de l'UE | 94 |
| 6.3 | Les avis de la BCE et les cas de non-respect | 95 |
| 6.4 | Le respect des interdictions relatives au financement monétaire et à l'accès privilégié | 98 |
| 7 | L'environnement institutionnel | 100 |
| 7.1 | L'élargissement de la zone euro | 100 |
| 7.2 | L'intégration du Lietuvos bankas dans l'Eurosystème | 101 |
| 8 | Les relations internationales et européennes | 105 |
| 8.1 | Les relations européennes | 105 |
| 8.2 | Les relations internationales | 107 |
| 9 | La communication externe | 110 |

| | |
|---|------------|
| Comptes annuels 2014 | 113 |
| Rapport de gestion pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 | 114 |
| États financiers de la BCE | 131 |
| Rapport du commissaire aux comptes | 173 |
| Annexe relative à la répartition des bénéfices/couverture des pertes | 174 |
| | |
| Bilan consolidé de l'Eurosystème au 31 décembre 2014 | 175 |
| | |
| Annexes | 177 |
| 1 Le cadre institutionnel | 177 |
| 2 Les comités de l'Eurosystème/du SEBC | 185 |
| 3 Les évolutions relatives à l'organisation et aux ressources humaines | 187 |

Abréviations

Pays

| | | | |
|-----------|--------------------|-----------|-------------|
| BE | Belgique | LU | Luxembourg |
| BG | Bulgarie | HU | Hongrie |
| CZ | République tchèque | MT | Malte |
| DK | Danemark | NL | Pays-Bas |
| DE | Allemagne | AT | Autriche |
| EE | Estonie | PL | Pologne |
| IE | Irlande | PT | Portugal |
| GR | Grèce | RO | Roumanie |
| ES | Espagne | SI | Slovénie |
| FR | France | SK | Slovaquie |
| HR | Croatie | FI | Finlande |
| IT | Italie | SE | Suède |
| CY | Chypre | UK | Royaume-Uni |
| LV | Lettonie | JP | Japon |
| LT | Lituanie | US | États-Unis |

Ainsi qu'il est d'usage dans l'Union européenne, les États membres sont énumérés dans le présent *Rapport* en suivant l'ordre alphabétique de leur nom dans la langue nationale.

Avant-propos



En 2014, la Banque centrale européenne (BCE) a, comme jamais auparavant, été engagée sur un nombre de fronts extraordinaire. Je suis particulièrement heureux de pouvoir rendre compte ici de la manière dont la BCE, son Directoire, son personnel et les comités de l'Eurosystème ont relevé ces défis et permis, ainsi, au Conseil des gouverneurs de remplir son mandat et d'assumer ses responsabilités.

Plusieurs axes de travail lancés au cours des années précédentes ont convergé en 2014 et débouché sur des mesures cohérentes nous permettant, aujourd'hui, d'envisager l'avenir avec confiance : la reprise faible et inégale entrevue en 2014 devrait s'affermir et s'installer durablement, tandis que l'inflation devrait revenir sans tarder à un niveau proche de l'objectif de la BCE, à savoir un taux inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme.

Du point de vue monétaire, nous avons été confrontés à un environnement complexe en 2014. La reprise limitée à partir de 2013 ne s'est pas accélérée comme prévu initialement. La croissance monétaire est restée atone alors que le crédit continuait de se contracter, à un rythme toutefois progressivement

plus lent. Dans un contexte de faibles tensions inflationnistes intérieures, la forte baisse des cours du pétrole à partir de la mi-2014 s'est traduite par de nouveaux ralentissements considérables de l'inflation vers la fin de l'année. Une préoccupation majeure dans cet environnement a été la perspective d'une inflation faible pendant une trop longue période, risquant d'affecter également, à terme, les anticipations d'inflation à plus long terme.

Une réponse monétaire résolue s'imposait. Deux grandes raisons nous ont amenés à recourir à des mesures non conventionnelles de politique monétaire. Premièrement, la transmission de la politique monétaire était depuis quelque temps compromise dans la zone euro, la situation étant très contrastée entre les pays. Deuxièmement, la marge de manœuvre d'utilisation de l'instrument conventionnel de politique monétaire - les taux d'intérêt nominaux à court terme - était restreinte, car ces taux avaient déjà pratiquement atteint leur plancher effectif.

En juin et septembre, cette marge a été épuisée à travers l'abaissement, par le Conseil des gouverneurs, des taux d'intérêt directeurs à leur niveau plancher, un taux d'intérêt négatif étant même introduit pour la facilité de dépôt de la BCE. Nous avons également annoncé une série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme visant à soutenir l'activité de prêt à l'économie réelle.

En septembre, le Conseil des gouverneurs a réagi à une nouvelle détérioration des perspectives d'inflation en annonçant des achats de titres adossés à des actifs et d'obligations sécurisées, provoquant ainsi une expansion monétaire à travers des achats d'actifs, qui a été soutenue par la suite par la décision, communiquée en janvier 2015, d'acheter aussi des titres du secteur public.

Des défis inédits appelaient des réponses inédites. Et cela s'est vérifié également en ce qui concerne notre communication. Les réactions de l'économie aux impulsions de politique monétaire étant étroitement liées à des anticipations, nous avons dû redoubler d'efforts pour expliquer notre perception du nouvel environnement économique et pour mieux inscrire nos mesures dans ce contexte.

À cet égard, parallèlement au renforcement des indications sur l'orientation future de la politique monétaire (*forward guidance*), que nous avons fournies depuis 2013, nous avons exposé clairement, en avril, les circonstances qui conduiraient, et ont finalement conduit, le Conseil des gouverneurs à intervenir. Les mesures de politique monétaire que nous avons prises au cours de l'année ont été totalement conformes à la feuille de route tracée alors. Elles ont confirmé l'engagement unanime signalé par le Conseil des gouverneurs à utiliser des instruments à la fois conventionnels et non conventionnels pour traiter efficacement le risque d'une période trop longue de faible inflation.

Notre volonté d'améliorer sans cesse la transparence de nos délibérations et de nos actions a culminé avec l'annonce de notre intention de commencer à publier des comptes rendus des délibérations de politique monétaire menées au cours des réunions du Conseil des gouverneurs. Un compte rendu a été publié pour la première fois à la suite de la première réunion de 2015.

La politique monétaire ne se conduit pas, cependant, en vase clos et a bénéficié d'un autre projet majeur de la BCE en 2014, à savoir les travaux préparatoires en vue de la création du mécanisme de surveillance unique (MSU) et le début de ses opérations. Cette réalisation extraordinaire, qui a nécessité le recrutement de centaines de nouveaux employés en très peu de temps, a été l'occasion d'effectuer le plus vaste examen jamais entrepris de la qualité des actifs bancaires.

L'évaluation complète, menée pendant une année, du bilan des 130 plus grandes banques de la zone euro, qui a été achevée en 2014, a accru la transparence et conduit de nombreuses banques à adopter des mesures préventives visant à consolider leur bilan, notamment à travers des cessions d'actifs et des augmentations de capital. Le système bancaire a ainsi mieux pu, d'une part, transmettre les impulsions de politique monétaire et, plus généralement, d'autre part, soutenir la reprise en remplissant selon des modalités plus normales sa fonction de distribution efficace du crédit dans l'économie réelle.

Les premiers signes montrent que l'ensemble de nos mesures, combinées, ont été efficaces. Les taux des prêts bancaires aux sociétés non financières ont commencé à baisser au second semestre de l'année, leur dispersion entre les pays s'étant par ailleurs réduite. La contraction du crédit paraît s'inverser. Les projections de croissance ainsi que les anticipations d'inflation, émanant tant d'observateurs extérieurs que des projections établies par les services de la BCE, ont été révisées à la hausse. La confiance a quant à elle progressé globalement.

Nos mesures n'ont par conséquent pas seulement été conformes à notre mandat. Elles ont aussi été crédibles, transparentes et efficaces. Elles continuent de soutenir la confiance dans l'euro, dont l'attractivité a été confirmée tant en début qu'en fin d'année, début 2014 lorsque la Lettonie est devenue le dix-huitième pays participant

à la zone euro et à la fin de l'année avec la finalisation des travaux préparatoires à l'adhésion de la Lituanie le 1^{er} janvier 2015, ce qui a porté à dix-neuf le nombre de pays appartenant à l'Union économique et monétaire, qui compte désormais 338 millions d'habitants.

Un autre projet majeur mené à bien en 2014 mérite d'être évoqué. Les contours de la dernière silhouette ajoutée à la ligne des toits de Francfort ont en effet été finalisés. Les grues de chantier ont été démontées, les équipements intérieurs achevés et le personnel de la BCE amené à travailler dans notre nouveau siège a emménagé dans les nouveaux espaces de bureaux construits sur les rives du Main.

Le présent Rapport annuel examine de façon beaucoup plus approfondie tous ces sujets, décrivant nos missions et activités tout au long de 2014 et dressant un vaste tableau des évolutions macroéconomiques. Par rapport aux années précédentes, nous avons simplifié et amélioré le contenu du Rapport annuel afin de vous fournir la meilleure vue d'ensemble possible. L'année à venir apportera son lot de nouveaux défis, mais je m'exprime au nom de tout le personnel de la BCE en vous assurant de notre résolution constante à garantir la stabilité des prix pour l'ensemble des habitants de la zone euro.

Francfort-sur-le-Main, avril 2015

A handwritten signature in blue ink that reads "Mario Draghi". The signature is fluid and cursive, with the first name "Mario" and the last name "Draghi" clearly distinguishable.

Mario Draghi

Chapitre 1

L'économie de la zone euro, la politique monétaire de la BCE et le secteur financier européen en 2014

1 L'économie de la zone euro : une inflation faible et une reprise fragile

1.1 L'environnement macroéconomique mondial

Trois grandes évolutions de l'économie mondiale ont eu une incidence particulièrement importante sur l'économie de la zone euro en 2014 : les évolutions inégales de la croissance dans les différentes régions du monde et la faiblesse persistante du commerce mondial ; la baisse des cours du pétrole et des autres matières premières ; et la dépréciation du taux de change de l'euro.

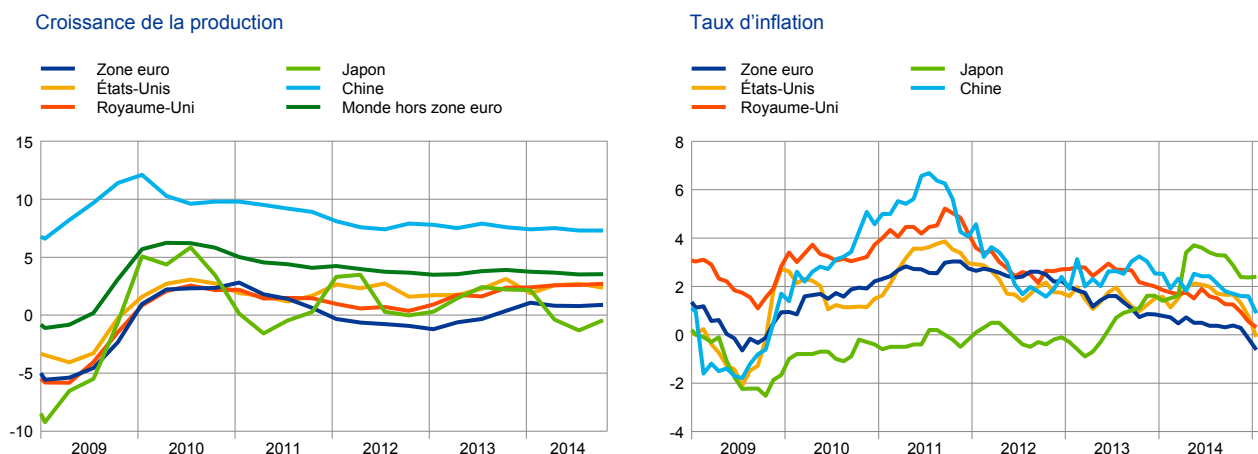
La reprise de l'économie mondiale est restée progressive et inégale

L'économie mondiale a connu une expansion modérée en 2014, dans un contexte de divergences croissantes entre les régions et au sein de celles-ci. La faiblesse observée au premier semestre était due essentiellement à des facteurs temporaires et ponctuels, notamment un hiver inhabituellement rigoureux aux États-Unis et la mise à l'arrêt de certaines industries lourdes en Chine pour des raisons

Graphique 1

Principales évolutions dans une sélection d'économies

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles ; données mensuelles)



Sources : Eurostat et données nationales.

Notes : Les chiffres du PIB sont corrigés des variations saisonnières. IPCH pour la zone euro et le Royaume-Uni, IPC pour les États-Unis, la Chine et le Japon.

environnementales. À mesure que l'année s'avance, l'activité mondiale s'est progressivement renforcée, préparant le terrain à des conditions plus favorables, bien que modestes, de la demande extérieure pour la zone euro (cf. graphique 1).

La différenciation de la dynamique de croissance selon les régions qui était déjà amorcée fin 2013 s'est poursuivie en 2014, avec un renforcement dans la plupart des grandes économies avancées, et une atténuation dans les économies de marché émergentes. Les économies avancées ont bénéficié de plus en plus de l'atténuation du processus de désendettement du secteur privé, de l'amélioration de la situation sur les marchés du travail, d'un regain de confiance et de politiques accommodantes. En revanche, dans plusieurs économies de marché émergentes, des obstacles structurels et le resserrement des conditions financières ont persisté, pesant sur les perspectives de croissance. Les risques géopolitiques, principalement associés au conflit entre l'Ukraine et la Russie et aux tensions dans certains des principaux pays producteurs de pétrole, ont perduré toute l'année, mais leur incidence directe sur l'activité mondiale a été plutôt limitée (cf. également l'encadré 1).

Encadré 1

Le conflit en Ukraine et ses implications économiques pour la zone euro

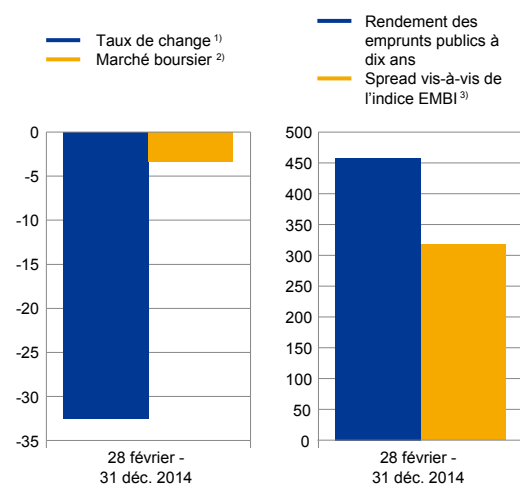
À mesure que le conflit dans l'est de l'Ukraine s'intensifiait en 2014, les sanctions imposées à la Russie ont été progressivement durcies. En août, l'UE a notamment restreint l'accès aux marchés de capitaux pour les banques et les entreprises russes, en étroite coopération avec les États-Unis et les autres pays de l'OCDE. Ces mesures ont été étendues en septembre à une nouvelle liste d'entreprises et d'instruments financiers. De plus, la vente de matériel de défense et l'exportation de technologies nécessaires à l'exploration et à la production de pétrole en Arctique,

et à la production de pétrole en eaux profondes et à des projets dans le domaine du schiste bitumineux ont été interdites. En représailles, la Russie a introduit en août un embargo sur les importations de produits alimentaires en provenance de l'UE, des États-Unis, de l'Australie, du Canada et de la Norvège.

Graphique A

Évolutions du marché financier en Russie

(variations en pourcentage ; différences en points de base)



Sources : JPMorgan, Banque de Russie, MICEX et Haver Analytics

1) Taux de change du rouble vis-à-vis du panier composé à 55 % de dollars et à 45 % d'euros établi par la Banque de Russie.

2) Indice boursier libellé en roubles.

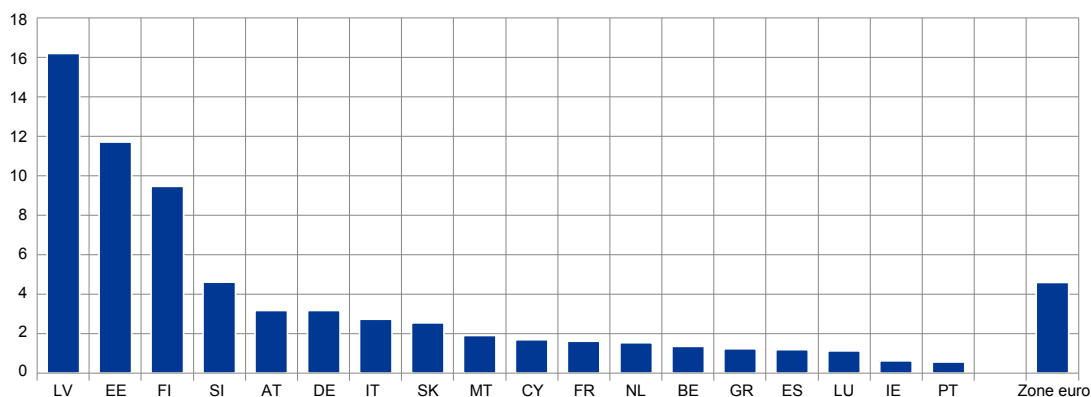
3) Spread vis-à-vis de l'indice relatif aux obligations des marchés émergents (Emerging Market Bond index) de JPMorgan (mesure du risque de défaut) pour les obligations souveraines russes libellées en euros.

Conjuguées à la forte incertitude déclenchée par la crise et la chute des prix de l'énergie, les sanctions ont lourdement pesé sur l'économie russe. Alors qu'elle faisait déjà face à une période prolongée de croissance relativement atone en raison de rigidités structurelles généralisées, l'activité économique a de nouveau été freinée par les retombées de l'évolution de la situation en Ukraine, essentiellement *via* deux canaux interdépendants. Premièrement, les coûts de financement des banques, des entreprises et de l'État russes ont fortement augmenté (cf. graphique A), affectant négativement leurs

Graphique B

Exportations de marchandises de la zone euro vers la Russie

(en pourcentage du total des exportations de marchandises)



Sources : FMI et calculs de la BCE.

Notes : Données à 2013. Pour la zone euro, les données sont nettes des exportations de marchandises intra-zone euro.

options de financement et par conséquent leurs investissements. Deuxièmement, les tensions inflationnistes se sont intensifiées, en raison notamment de la forte dépréciation du rouble, mais reflétant aussi les effets pernicieux exercés sur les prix des produits alimentaires sur le marché domestique par l'embargo russe sur les importations de produits agricoles. Cette situation a érodé le revenu réel et forcé la Banque de Russie à durcir les conditions de liquidité au moyen d'interventions de change et de hausses des taux d'intérêt, avec des conséquences négatives sur la consommation privée et l'investissement. Ensemble, ces facteurs ont entraîné une stagnation de l'économie russe en 2014.

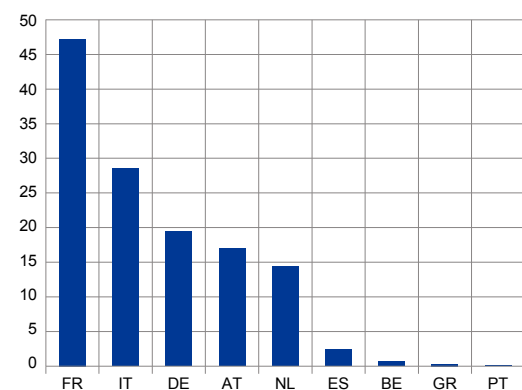
S'agissant de la zone euro, l'incidence de la crise sur la croissance et l'inflation semble avoir été assez modérée en 2014, en dépit d'importants liens commerciaux avec la Russie. En termes nets des échanges intra-zone euro, la Russie a représenté près de 5 % des exportations de

marchandises de la zone euro, l'exposition variant toutefois selon les pays de la zone (cf. graphique B). Les exportations de la zone euro vers la Russie prennent essentiellement la forme d'investissements et de biens de consommation, tandis que le pétrole et le gaz constituent les principales importations de la zone euro en provenance de Russie. En 2014, les exportations à destination de la Russie ont fortement reculé pour la plupart des pays de la zone euro. Cependant, il est difficile de distinguer les effets potentiels du conflit en Ukraine, ainsi que des sanctions qui en découlent et de l'embargo de la Russie sur les produits alimentaires de ceux exercés par l'insuffisance de la demande due à la faiblesse globale de l'économie russe. De même, les indicateurs relatifs à la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise se

Graphique C

Créances des banques de la zone euro sur la Russie

(en milliards de dollars)



Source : BRI.

Notes : Données au troisième trimestre 2014 (troisième trimestre 2012 pour l'Autriche). Tous les pays de la zone euro ne déclarent pas leurs créances bancaires transfrontières à la BRI.

sont dégradés dans certains pays de la zone euro après mars 2014, mais il est difficile d'attribuer ces évolutions uniquement aux événements en Ukraine dans la mesure où d'autres facteurs intérieurs ou mondiaux peuvent également avoir joué un rôle. Enfin, les prix enregistrés dans la zone euro en 2014 ont été peu affectés par les retombées du conflit.

Tout comme les effets sur les échanges ont été modérés, le conflit en Ukraine a eu des conséquences financières limitées pour les banques dans la zone euro. Les créances des banques de certains pays de la zone euro sur la Russie sont néanmoins importantes. En termes absolus, au troisième trimestre 2014, les créances transfrontières détenues sur la Russie par des banques dont le siège est en France s'élevaient à 47 milliards de dollars, suivies par des institutions établies en Italie (29 milliards de dollars), en Allemagne (19 milliards), en Autriche (17 milliards) et aux Pays-Bas (14 milliards ; cf. graphique C). Toutefois, il est peu probable que ces expositions constituent un risque systémique pour la zone euro dans son ensemble. Cela étant, les retombées potentielles des événements en Russie peuvent affecter de manière hétérogène les différents pays et groupes bancaires de la zone euro.

Dans le même temps, la volatilité sur les marchés financiers et l'aversion au risque sont restées globalement faibles sur la majeure partie de l'année. Toutefois, deux brefs épisodes de perturbation des marchés financiers se sont produits début 2014 et en octobre 2014, lorsque des préoccupations relatives à la résilience et au rythme de la reprise mondiale sont apparues. De plus, le retrait progressif de son programme d'achats d'actifs par le Comité fédéral de l'*open market* a contribué à une diminution progressive de la liquidité mondiale à partir de janvier 2014, accentuant la volatilité des marchés financiers début 2014. Les tensions sur les marchés financiers ont principalement affecté les économies de marché émergentes présentant des déséquilibres internes et externes significatifs, n'ayant que des retombées très limitées sur la zone euro et l'économie mondiale.

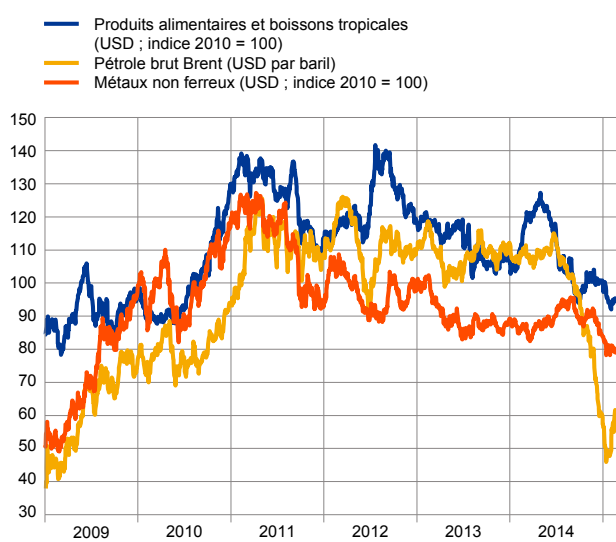
Le commerce mondial est resté globalement faible en 2014. Après plusieurs mois de résultats anémiques au premier semestre, les indicateurs à court terme relatifs aux échanges commerciaux ont fortement rebondi au deuxième semestre, à partir de niveaux très bas cependant. Dans l'ensemble, le volume des importations mondiales de marchandises a crû de 3,5 % en rythme annuel en 2014, contre 2,6 % en 2013, selon les données du Bureau néerlandais d'analyse de la politique économique (CPB). Comme dans le cas de l'activité, les sources de la faiblesse sous-jacente du commerce mondial se sont progressivement déplacées des économies avancées vers les économies de marché émergentes. La modeste réaction des échanges internationaux à la reprise progressive de l'économie mondiale peut être attribuée en partie à des facteurs structurels, comme la diminution du soutien fourni par le développement des chaînes de valeur mondiales. En outre, l'investissement, une composante de la demande généralement fortement dépendante des échanges, a progressé à un rythme inhabituellement modéré dans un certain nombre de grandes économies.

Le recul des prix du pétrole exerce une pression à la baisse sur l'inflation mondiale

S'agissant de l'évolution des prix, le principal facteur à l'origine de la modération de l'inflation mondiale en 2014 a été la baisse des prix des matières premières, à savoir les prix de l'énergie et, dans une bien moindre mesure, des produits alimentaires. La hausse régulière de l'inflation jusqu'en juin a été suivie par un ralentissement progressif dans la plupart des économies de marché avancées et émergentes, reflétant principalement la chute des prix internationaux du pétrole au second semestre. Dans les pays de l'OCDE, la hausse globale moyenne des prix à la consommation s'est légèrement accentuée, à 1,7 % en 2014, après 1,6 % en 2013, et la hausse moyenne des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie est passée de 1,6 % à 1,8 %.

Graphique 2 Cours des matières premières

(données quotidiennes)



Sources : Bloomberg et Institut de recherches économiques de Hambourg.

Au cours de 2014, les prix du pétrole ont baissé de 49 % en dollars et de 41 % en euros, en raison de leur forte baisse observée depuis fin juin. Après une période de relative stabilité autour de 110 dollars le baril au premier semestre 2014, les cours du *Brent* se situaient à des niveaux inférieurs à 60 dollars le baril à la fin de l'année (cf. graphique 2). La robustesse de l'offre et la demande plus faible qu'attendu expliquent la forte baisse des prix du pétrole au second semestre. Du côté de l'offre, la production de l'OPEP a augmenté, celle des pays affectés par des tensions géopolitiques, comme la Libye et l'Irak, étant étonnamment élevée, ce qui est venu s'ajouter à la robuste progression de l'offre hors OPEP provenant de la production de pétrole non conventionnel en Amérique du Nord (pétrole de schiste et sables bitumineux). De plus, dans ce contexte, l'OPEP a décidé fin novembre de laisser son objectif de production inchangé. Parallèlement, la demande de pétrole était faible, reflétant la modération de la croissance mondiale.

Les cours des matières premières non énergétiques (libellés en dollars des États-Unis) ont baissé de quelque 12 % par rapport au début de l'année. Les prix des produits alimentaires ont été principalement influencés par ceux des céréales. Après une hausse prononcée entre février et mai, les prix des céréales ont fortement reculé en raison d'une récolte mondiale record (aux États-Unis et en Europe notamment). Contrairement aux attentes liées à la situation de conflit en Ukraine, la production de céréales dans la région de la mer Noire n'a pas subi de perturbations importantes. Globalement, les prix des métaux ont également diminué, les hausses des prix de l'aluminium, du nickel et du zinc intervenues sous l'effet d'un resserrement de l'offre étant largement contrebalancées par une forte baisse des prix du minerai de fer.

La relative modération de la reprise mondiale est venue s'ajouter à la baisse des prix internationaux de l'énergie et des produits alimentaires pour contenir les tensions inflationnistes. En 2014, la croissance s'est caractérisée par une très lente résorption des capacités de production inutilisées et du sous-emploi sur le marché du travail à

l'échelle mondiale. Au niveau national, la hausse des prix à la consommation a aussi été affectée par d'autres facteurs, comme les évolutions du taux de change. Par exemple, l'appréciation du dollar des États-Unis et de la livre sterling a amplifié l'effet baissier de la diminution des prix internationaux des matières premières sur l'inflation aux États-Unis et au Royaume-Uni, respectivement.

La dynamique de croissance est inégale dans les grandes économies

Aux États-Unis, l'activité économique s'est accélérée en 2014, la croissance du PIB en volume ressortant à 2,4 % en moyenne, soit 0,2 point de pourcentage de plus que l'année précédente. Au début de l'année, les anticipations étaient supérieures : en janvier 2014, la prévision moyenne du Consensus économique pour la croissance annuelle du PIB ressortait à 2,8 %. Un des facteurs à l'origine du résultat final de la croissance est constitué par les conditions météorologiques défavorables observées au tournant de l'année, qui ont entraîné une baisse significative de l'activité économique au premier trimestre 2014. Pendant le reste de l'année, la croissance économique a été plutôt forte et soutenue par la demande intérieure finale, donnant à penser que la reprise a pris un tour plus durable. Cette évolution concordait avec l'amélioration progressive des fondamentaux de l'économie soutenue par une politique monétaire accommodante, le dynamisme des marchés financiers, des effets de richesse positifs induits par la hausse des cours des actions et des prix des logements, et des progrès sur les marchés du logement et du travail.

L'inflation est restée relativement modérée sur l'ensemble de l'année 2014. Cela s'explique principalement par l'existence de capacités de production inutilisées de l'économie, ainsi que par de fortes baisses des prix de l'énergie et une appréciation du dollar en termes effectifs nominaux au second semestre. La hausse annuelle moyenne de l'IPC s'est établie à 1,6 % en 2014, contre 1,5 % en 2013. L'inflation hors produits alimentaires et énergie est ressortie à 1,7 % en 2014, après 1,8 % en 2013.

La politique monétaire est restée accommodante en 2014. Dans un contexte d'amélioration globale des perspectives économiques, le Comité fédéral de l'*open market* a progressivement réduit ses achats d'actifs au cours de l'année et y a mis un terme en octobre. De plus, le Comité a maintenu le taux cible des fonds fédéraux inchangé, au sein d'une fourchette comprise entre 0 % et 0,25 %, tout au long de 2014. L'orientation prospective fournie par le Comité depuis décembre 2012, conditionnant un relèvement des taux à une cible de taux de chômage et de taux d'inflation, a été modifiée en mars 2014, le taux de chômage effectif s'approchant du seuil de 6,5 %. Le Comité a opté pour une forme d'orientation qualitative, prenant en compte un grand nombre de variables afin de déterminer sur quelle durée maintenir la fourchette du taux objectif des fonds fédéraux. S'agissant de la politique budgétaire, le déficit budgétaire fédéral a diminué, revenant à 2,8 % du PIB sur l'exercice 2014, après 4,1 % pour l'exercice 2013, au plus bas depuis 2007.

Au Japon, l'activité économique a nettement ralenti durant la plus grande partie de 2014. L'inflation globale a augmenté en 2014 suite au relèvement de la taxe sur les produits de consommation. Toutefois, les tensions sous-jacentes sur les prix sont restées modérées, la hausse des prix à la consommation hors relèvement de la taxe sur la consommation

restant nettement inférieure à la cible d'inflation de 2 % de la Banque du Japon. La Banque du Japon a élargi son programme d'assouplissement quantitatif et qualitatif de la politique monétaire, en relevant son objectif d'expansion de la base monétaire, porté à 80 000 milliards de yens environ par an (contre 60 000 - 70 000 milliards de yens auparavant) et n'a pas fixé de terme à ce programme, répondant ainsi à des pressions à la baisse sur les prix et au ralentissement de l'économie.

Au Royaume-Uni, le rythme de l'activité économique est demeuré soutenu au cours de l'année 2014. La baisse de l'incertitude macroéconomique et des conditions de crédit relativement favorables ont soutenu la demande intérieure, en particulier la consommation privée et l'investissement dans l'immobilier résidentiel, entraînant une accélération de la croissance du PIB, passée de 1,7 % en 2013 à 2,6 % en 2014, selon des estimations provisoires. La plus forte croissance s'est accompagnée d'un renforcement du marché du travail. Le taux de chômage a baissé, s'inscrivant à 5,7 % fin 2014, contre plus de 7 % un an auparavant. Malgré la reprise de la croissance du PIB, le besoin de financement des administrations publiques du premier semestre de l'exercice 2014-2015 a dépassé les prévisions budgétaires initiales, en grande partie en raison de la faible croissance des bénéficiaires, et le déficit budgétaire s'est inscrit au-dessus de 5 % du PIB.

L'inflation a baissé, s'inscrivant en deçà de la cible de 2 % fixée par la Banque d'Angleterre. L'inflation est ressortie en moyenne à 1,5 % en 2014, principalement en raison de la progression modérée des salaires et des effets décalés de l'appréciation de la livre sterling au premier semestre. Tout au long de l'année, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a conservé une orientation accommodante de la politique monétaire, maintenant son taux directeur à 0,5 % et le montant de son programme de rachats d'actifs à 375 milliards de livres.

En Chine, la croissance du PIB en volume a accusé une nouvelle décélération, en raison d'un fléchissement de la croissance de l'investissement, en particulier de l'investissement résidentiel. Les exportations ont été relativement robustes en raison d'une amélioration de l'environnement extérieur, tandis que la croissance des importations est restée atone, en ligne avec l'affaiblissement de l'investissement et la baisse des cours du pétrole, entraînant une légère hausse de l'excédent du compte des transactions courantes à 2,1 % du PIB. Les autorités ont commencé à appliquer un grand nombre de réformes structurelles, réalisant notamment des progrès dans l'ouverture du compte de capital et la libéralisation des taux d'intérêt. L'expansion du crédit est demeurée soutenue, tandis que les signes de tensions financières se sont multipliés avec le ralentissement de l'économie. Les tensions inflationnistes sont restées modérées sous l'effet de la baisse des cours des matières premières, mais également en raison de la poursuite des restructurations dans les industries liées à la construction. En particulier, la variation des prix à la production est restée négative une année de plus. L'appréciation du renminbi a nettement ralenti en 2014.

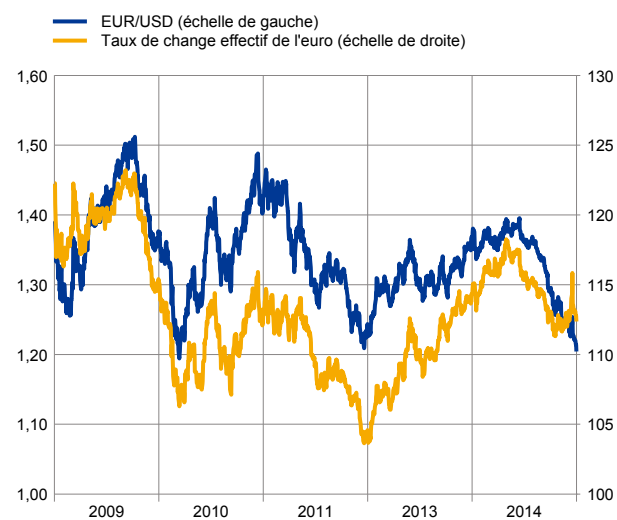
L'euro s'est déprécié

Au cours de 2014, l'euro s'est déprécié en termes effectifs nominaux. En 2014, les mouvements du taux de change de l'euro ont largement reflété les différences de

situation conjoncturelle et d'orientation de la politique monétaire dans les principales économies. Début mai 2014, l'euro a enregistré des pics proches de ceux de 2010-2011 tant en termes effectifs nominaux que vis-à-vis du dollar des États-Unis,

Graphique 3 Taux de change de l'euro

(données quotidiennes)



Source : BCE.

Note : Taux de change effectif nominal vis-à-vis des 39 principaux partenaires commerciaux.

après une période d'appréciation régulière qui avait débuté en juillet 2012 (cf. graphique 3). À partir de juin 2014, l'euro s'est déprécié en particulier contre le dollar dans un contexte de dégradation continue des perspectives de croissance et d'inflation dans la zone euro, tandis que la BCE annonçait des mesures supplémentaires de politique monétaire. Au cours des deux derniers mois, la dépréciation du taux de change effectif de l'euro a été en partie inversée par la faiblesse prononcée du yen japonais et du rouble russe.

Le taux de change effectif nominal de l'euro (mesuré par rapport aux 39 principaux partenaires commerciaux de la zone) a reculé de 3,4 % en rythme annuel. En termes bilatéraux, l'euro s'est très nettement déprécié contre le dollar des États-Unis (12,6 %), le Système fédéral de réserve ayant continué de réduire, et finalement interrompu, ses achats d'actifs dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif, dans un environnement de croissance domestique régulière et d'amélioration du marché du travail. Conformément

à cette évolution, l'euro a reculé vis-à-vis des devises liées au dollar, notamment le yuan renminbi chinois (10,2 %). L'euro s'est également déprécié contre la livre sterling (6,8 %). En revanche, l'euro s'est légèrement apprécié par rapport au yen japonais (+0,4 %). Cette appréciation s'est produite pour l'essentiel après que la Banque du Japon a annoncé qu'elle élargirait ses achats non stérilisés d'obligations d'État et utiliserait davantage les mesures non conventionnelles de politique monétaire pour atteindre son objectif d'inflation à moyen terme. Enfin, l'euro s'est nettement apprécié contre le rouble russe (+60 %), notamment après que la Banque de Russie a adopté un régime de change flottant en novembre dans un contexte de tensions géopolitiques persistantes et de baisse des prix de l'énergie.

S'agissant des devises européennes étroitement liées à l'euro, la couronne danoise est actuellement l'unique devise participant au mécanisme de change européen II (MCE II), après que la Lettonie et la Lituanie ont rejoint la zone euro le 1^{er} janvier 2014 et le 1^{er} janvier 2015, respectivement¹. Le lev bulgare est resté ancré à l'euro et le franc suisse a continué de s'échanger à l'intérieur d'une fourchette étroite proche de son seuil officiel de CHF 1,20 pour EUR 1 jusqu'à la décision de la Banque nationale suisse d'abandonner le plafonnement de sa monnaie vis-à-vis de l'euro le 15 janvier 2015. Enfin, l'euro s'est renforcé contre les devises des États membres de l'UE ayant un régime de flottement pur du taux de change. En particulier, l'euro s'est apprécié contre le forint hongrois (+7,0 %), la couronne suédoise (+5,9 %) et le zloty polonais (+2,8 %), tandis qu'il est demeuré pratiquement stable vis-à-vis de la couronne tchèque (+1,1 %), de la kuna croate (+0,4 %) et du leu roumain (+0,3 %).

¹ La couronne danoise s'échangeait légèrement au-dessus de son taux objectif de DKK 7,460 pour EUR 1 fin 2014, tandis que le litas lituanien s'échangeait à un taux fixe avant que le pays n'adopte l'euro.

1.2 Les évolutions financières

En 2014, les principales évolutions de la dynamique financière de la zone euro sont les suivantes : la poursuite de la normalisation de la situation sur les marchés monétaires, une baisse significative des rendements des emprunts publics et des écarts de rendement souverains au sein de la zone euro dans la plupart des pays, une stabilisation du coût du financement externe pour les sociétés non financières et une amélioration de la situation financière des ménages.

Les conditions du marché monétaire de la zone euro ont continué de se normaliser

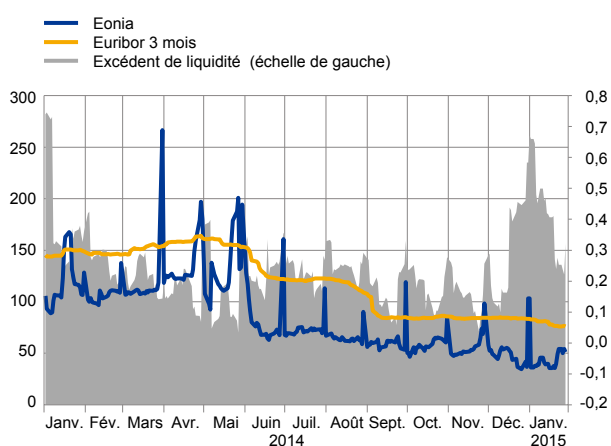
L'activité sur le marché monétaire de la zone euro a continué de s'améliorer en 2014, malgré la persistance d'une certaine fragmentation suivant les frontières nationales. Les décisions du Conseil des gouverneurs de la BCE d'abaisser le taux appliqué aux opérations principales de refinancement à un niveau proche de zéro et d'amener le taux de la facilité de dépôt en territoire négatif (cf. section 2.1) ont eu pour conséquence de rendre négatifs les taux du marché monétaire à court terme. Par exemple, en décembre 2014, les taux des *swaps* de taux référencés sur un taux au jour le jour (OIS) ont été négatifs pour les échéances allant jusqu'à trois ans, tandis que la courbe des rendements s'aplatissait pour les échéances plus longues.

Au cours du premier semestre 2014, les taux du marché monétaire à court terme se sont caractérisés par une volatilité légèrement plus élevée, qui ne s'est toutefois pas traduite par une augmentation du niveau ou de la volatilité des taux du marché monétaire à plus long terme. En mai, la volatilité observée pour les taux à court terme a notamment été liée aux fluctuations de l'excédent de liquidité, les contreparties adaptant leur recours aux opérations de l'Eurosystème dans le contexte de remboursements importants des opérations de refinancement à long

terme d'une durée de trois ans, ainsi que d'une volatilité élevée des facteurs autonomes (cf. graphique 4).

Graphique 4
Taux du marché monétaire à court terme et excédent de liquidité

(en milliards d'euros ; en pourcentage annuel)



Sources : BCE et Bloomberg.

Alors que l'introduction du taux négatif de la facilité de dépôt en juin 2014 s'est plus qu'intégralement reflétée dans les taux du marché monétaire au jour le jour, la diminution suivante de 10 points de base de ce taux, qui est alors passé à $-0,20\%$, n'a pas été entièrement répercutée. Toutefois, dans l'ensemble, les taux au jour le jour se sont établis à un niveau seulement légèrement négatif après la baisse de taux de septembre, et sont ainsi restés largement supérieurs au taux de la facilité de dépôt, y compris en tenant compte du faible niveau de l'excédent de liquidité.

Plusieurs facteurs expliquent ce décalage.

Premièrement, comme prévu, de nombreuses banques ont été réticentes à répercuter le taux négatif de la facilité de dépôt à certaines parties de leur base de

dépôts. Deuxièmement, en ce qui concerne leurs propres portefeuilles, les banques ont utilisé des stratégies génériques permettant d'éviter le taux négatif, telles que l'intensification de la quête de rendement pour les échéances à plus long terme. Troisièmement, un certain nombre d'autres frictions expliquent le décalage de la répercussion dans certains compartiments spécifiques du marché.

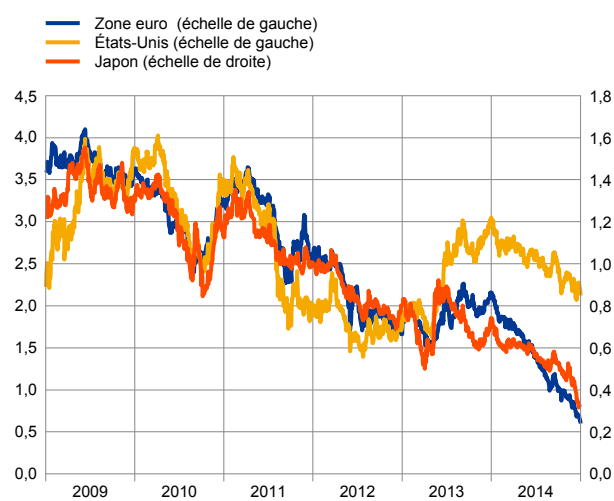
En dépit du décalage de cette répercussion sur les taux à très court terme du marché monétaire, les taux négatifs ont entraîné une diminution des coûts de financement à plus long terme, en raison de la modification de la préférence des investisseurs en faveur des échéances plus longues.

Les rendements des emprunts publics ont sensiblement diminué

Graphique 5

Rendements des emprunts publics à long terme

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : EuroMTS, BCE, Bloomberg et Thomson Reuters.

Notes : Les rendements des emprunts publics à long terme sont ceux des obligations à dix ans ou dont l'échéance s'en rapproche le plus. Le rendement des emprunts publics de la zone euro est fondé sur les données de la BCE relatives aux obligations notées AAA, qui incluent les emprunts publics autrichiens, finlandais, allemands et néerlandais.

La plupart des rendements des emprunts publics de la zone euro ont sensiblement diminué et ont atteint de nouveaux points bas historiques. En 2014, les rendements à long terme de la dette souveraine de la zone euro notée AAA ont enregistré des baisses sensibles (cf. graphique 5). Cette évolution résulte des inquiétudes croissantes des investisseurs quant aux perspectives macroéconomiques, de la probabilité de la baisse de l'inflation, ainsi que de l'adoption d'une stratégie de *forward guidance* et d'autres décisions de politique monétaire de la BCE. De plus, l'extrême faiblesse des taux du marché monétaire a entraîné une quête de rendement. Le Système fédéral de réserve américain ayant progressivement commencé le retrait de son programme d'assouplissement quantitatif, l'écart de rendement des obligations à long terme entre les États-Unis et la zone euro s'est élargi pour atteindre son niveau le plus élevé depuis 2004.

Les écarts de rendement des obligations souveraines au sein de la zone euro ont encore diminué pour la plupart des pays, notamment pour ceux qui ont enregistré des

améliorations plus sensibles des fondamentaux macroéconomiques et budgétaires. Les écarts de taux se sont également réduits sur le marché des obligations de sociétés privées, malgré quelques épisodes de volatilité imputables à des tensions géopolitiques et à des inquiétudes relatives à la valorisation.

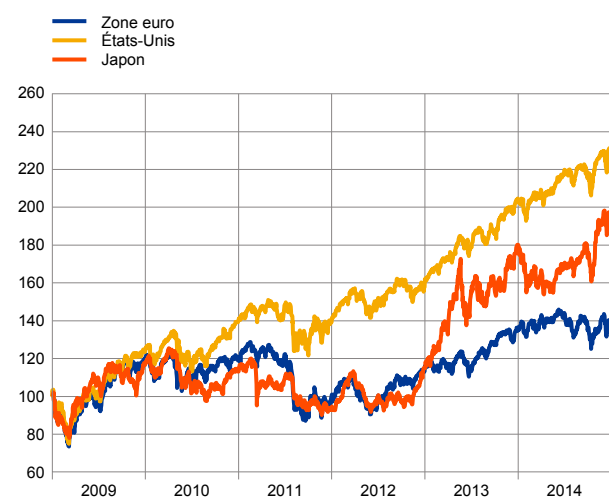
Les indicateurs des marchés financiers relatifs aux anticipations d'inflation ont diminué en 2014, notamment sur l'horizon de court à moyen terme. Les anticipations d'inflation à plus long terme ont également fléchi, revenant en deçà de 2 % au deuxième semestre.

Les performances des marchés boursiers de la zone euro ont été mitigées

Graphique 6

Principaux indices boursiers

(indice : 1er janvier 2009 = 100 ; données quotidiennes)



Source : Thomson Reuters.

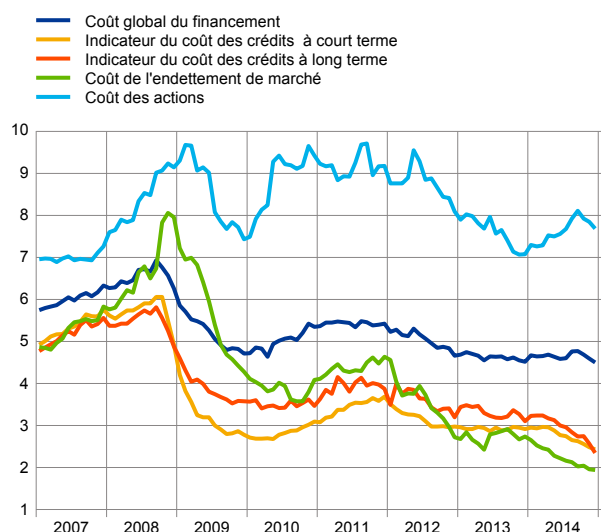
Note : Les indices utilisés sont l'indice large Dow Jones EuroStoxx pour la zone euro, l'indice Standard & Poor's 500 pour les États-Unis et l'indice Nikkei 225 pour le Japon.

Les marchés boursiers de la zone euro ont régulièrement augmenté au premier semestre 2014 et ont ensuite enregistré des performances plus mitigées, contrastant avec les évolutions observées aux États-Unis et au Japon (cf. graphique 6). Au second semestre, l'augmentation des tensions géopolitiques et des préoccupations quant aux perspectives de croissance mondiale a pesé sur les marchés boursiers. Les tensions baissières sur les cours des actions de la zone euro ont été plus fortes que celles observées sur d'autres marchés de premier plan, reflétant des publications de données économiques plus décevantes qu'attendu pour cette zone et le fait que les tensions géopolitiques ont pesé plus lourdement sur les actions de la zone euro, les conséquences macro-financières du conflit Russie/Ukraine étant considérées comme plus graves pour cette zone. Dans l'ensemble, bien que le redressement des marchés boursiers de la zone euro ait été considérable ces dernières années, l'indice EuroStoxx reste encore inférieur de 25 % environ à son niveau de fin 2007.

Graphique 7

Coût nominal global du financement externe pour les sociétés non financières dans la zone euro

(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur trois mois)



Sources : BCE, Merrill Lynch, Thomson Reuters et calculs de la BCE.

Notes : Le coût global du financement pour les sociétés non financières se calcule comme une moyenne pondérée du coût des crédits bancaires, du coût de l'endettement de marché et du coût des actions, sur la base de leurs encours respectifs calculés d'après les comptes de la zone euro. Le coût des actions est mesuré par un modèle d'actualisation des dividendes en trois phases qui utilise les informations tirées de l'indice Datastream du marché des actions non financières. Les dernières observations se rapportent à décembre 2014.

Le coût du financement externe des sociétés non financières s'est stabilisé

Le coût nominal global du financement externe des sociétés non financières est demeuré pratiquement inchangé. La baisse sensible du coût de l'endettement de marché et du coût du crédit bancaire a été presque entièrement compensée par la hausse significative du coût des actions, qui s'explique par l'augmentation des primes de risque sur actions au cours des neuf premiers mois de l'année (cf. graphique 7). Dans le même temps, malgré une certaine modération, l'hétérogénéité des coûts du financement externe entre les pays de la zone euro est restée importante.

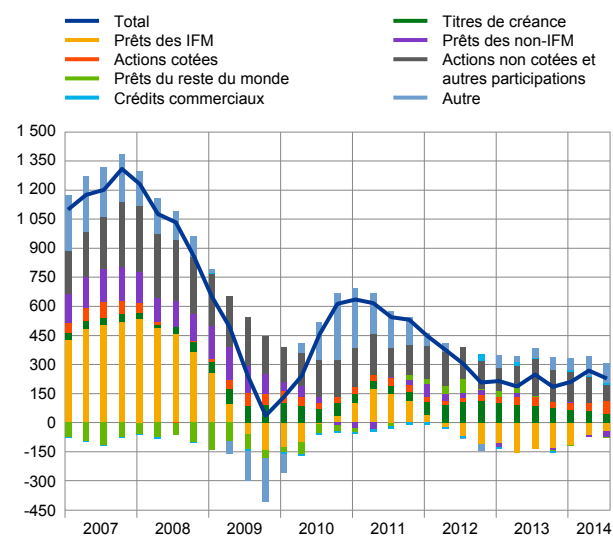
Le recours au financement externe est resté globalement stable à de faibles niveaux

En 2014, le recours des sociétés non financières au financement externe est resté globalement stable à de faibles niveaux (cf. graphique 8), après avoir

Graphique 8

Variations des sources de financement externe des sociétés non financières dans la zone euro

(sommes mobiles sur quatre trimestres ; en milliards d'euros)



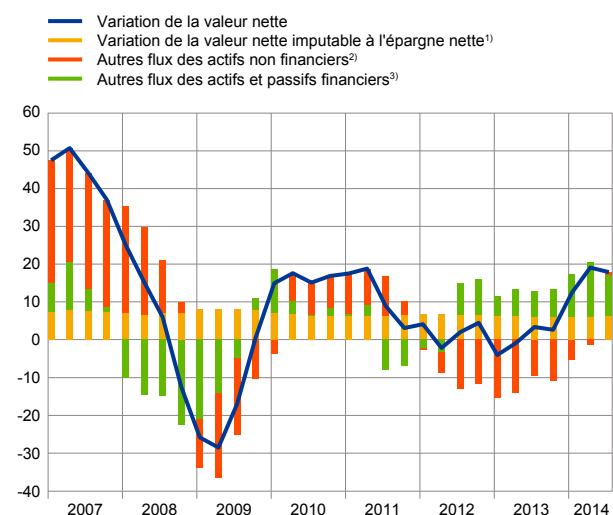
Sources : Eurostat et BCE.

Notes : Les prêts des IFM et les prêts des non-IFM (autres intermédiaires financiers, sociétés d'assurance et fonds de pension) sont corrigés des cessions de prêts et de la titrisation. La rubrique « autre » est la différence entre le total et les instruments inclus dans le graphique ; elle comprend les prêts inter-entreprises. La dernière observation se rapporte au troisième trimestre 2014.

Graphique 9

Variation de la valeur nette des ménages

(sommes sur quatre trimestres ; en pourcentage du revenu disponible brut)



Sources : Eurostat et BCE.

Notes : Les données relatives aux actifs non financiers sont des estimations de la BCE. La dernière observation se rapporte au troisième trimestre 2014.

1) Cette rubrique comprend l'épargne nette, les transferts nets en capital reçus et l'écart entre les comptes non financiers et les comptes financiers.

2) Essentiellement plus-values et moins-values sur l'immobilier (y compris les terrains).

3) Essentiellement plus-values et moins-values sur les actions et autres titres de participation.

diminué entre début 2011 et mi-2013. L'émission nette de titres de créance et d'actions cotées par les sociétés non financières est restée à des niveaux élevés et a continué de contrebalancer largement les flux négatifs provenant des remboursements nets de prêts bancaires. Les prêts des non-IFM et des entités étrangères ont été de faible ampleur, ce qui laisse penser que l'émission indirecte d'obligations par les sociétés non financières *via* leurs conduits résidents d'autres pays membres et hors zone euro a été modérée. Les crédits commerciaux et les prêts inter-entreprises sont demeurés faibles, en raison peut-être d'une utilisation plus importante des bénéficiaires non distribués et des portefeuilles de dépôts par les entreprises afin de financer leurs fonds de roulement. L'émission nette d'actions non cotées et d'autres participations s'est ralentie². L'endettement des sociétés non financières (mesuré en pourcentage du PIB) s'est stabilisé à des niveaux élevés, après une baisse continue depuis mi-2012. La poursuite du désendettement a sans doute été empêchée par la faiblesse de l'activité économique.

Le patrimoine net des ménages a continué de se redresser

En 2014, le patrimoine net des ménages a continué de se redresser, en raison des hausses constantes des prix des titres, tandis que les moins-values sur l'immobilier s'atténaient considérablement (cf. graphique 9). Malgré une légère augmentation, les placements financiers des ménages sont restés à un niveau proche de leur point bas historique, reflétant la croissance toujours faible du revenu et les besoins de désendettement dans un certain nombre de pays. Les ménages ont continué de placer leur épargne sous forme de dépôts, ainsi que de produits d'assurance-vie et de retraite. Dans le même temps, ils ont augmenté significativement leurs avoirs en parts d'OPC et en actions détenues directement et ont continué de réduire leurs avoirs en titres de créance. Les coûts de financement des ménages se sont sensiblement réduits, tout en continuant de varier en fonction de la catégorie et de la durée des prêts, ainsi que du pays d'origine. Les nouveaux emprunts des

² Cette situation résulte en partie de la poursuite, par les sociétés multinationales étrangères, du transfert hors zone euro de leurs bénéfices non distribués, qui sont initialement enregistrés, par convention statistique, dans cette rubrique au bilan des entreprises.

ménages auprès des banques sont restés faibles et leur endettement a continué de se réduire progressivement, tout en demeurant à des niveaux relativement élevés. Les ratios d'endettement des ménages sont restés extrêmement différents selon les pays. Le poids de la dette des ménages a encore diminué en raison de la faiblesse actuelle de la dynamique du crédit et des baisses des taux débiteurs des banques.

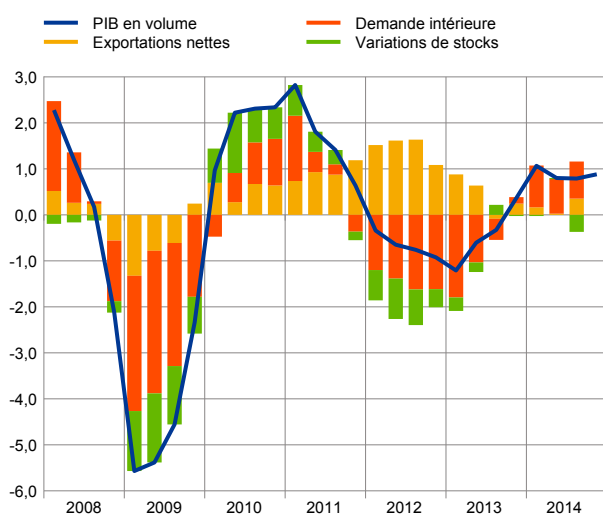
1.3 L'activité économique

Après les deux années de croissance annuelle négative du PIB en volume qui ont fait suite à la crise de la dette souveraine, la reprise progressive dans la zone euro amorcée au deuxième trimestre 2013 s'est poursuivie en 2014, mais à un rythme inégal. Par conséquent, la croissance annuelle moyenne est ressortie à 0,9 %

Graphique 10

PIB en volume de la zone euro

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Notes : Les données jusqu'au troisième trimestre 2014 sont brutes. La croissance du PIB pour le quatrième trimestre 2014 est estimée en utilisant l'estimation rapide qui est corrigée des variations saisonnières et des jours ouvrés.

en 2014. Ce résultat reflète une contribution positive et en progression de la demande intérieure, dans un contexte de contributions quasiment neutres des évolutions du solde net des échanges et des stocks (cf. graphique 10). Cela étant, l'accélération de la croissance qui était attendue vers le milieu de l'année ne s'est pas concrétisée. Cette situation reflète la faiblesse de la demande extérieure et des facteurs qui affectent diversement les pays de la zone euro, l'insuffisance des progrès accomplis en matière de mise en œuvre des réformes structurelles dans certains pays jouant à cet égard un rôle déterminant.

La reprise économique s'est poursuivie en 2014 mais à un rythme lent

Le retour à une croissance annuelle moyenne positive en 2014 a été favorisé par l'orientation très accommodante de la politique monétaire, l'amélioration des conditions de financement et l'assainissement des

soldes budgétaires. Ces facteurs, notamment les différentes mesures de politique monétaire mises en œuvre au cours des dernières années, ont soutenu essentiellement la confiance des consommateurs et la consommation privée, ce qui a constitué le principal moteur de la reprise. La confiance des chefs d'entreprise s'est également renforcée par rapport à sa moyenne de 2013, avec le recul de l'incertitude sur les marchés financiers et l'amélioration des conditions de financement, y compris celles des petites et moyennes entreprises, notamment au cours du premier semestre. Plus tard dans l'année, la baisse des prix de l'énergie a entraîné, après une période prolongée de recul, un redressement significatif du revenu disponible réel des entreprises et des ménages, ces derniers bénéficiant également d'une reprise de l'emploi.

La tendance à l'expansion de 2014 a dans le même temps été freinée par un certain nombre de facteurs, affectant principalement l'investissement. Ces facteurs ont trait en particulier à la faiblesse de la dynamique des échanges, au niveau élevé

du chômage, à l'importance des capacités de production inutilisées, à la poursuite des ajustements de leurs bilans par les secteurs public et privé et, surtout, à l'effort insuffisant et aux incertitudes en matière de mise en œuvre des réformes structurelles dans certains pays de la zone euro. Un autre facteur de ralentissement tient aux tensions géopolitiques, notamment dans le contexte de la crise en Ukraine, qui ont entraîné une incertitude accrue quant aux perspectives d'activité économique et de rentabilité au second semestre 2014.

Un certain nombre de facteurs pèsent sur la croissance à long terme. L'encadré 2 examine les perspectives de croissance à long terme du PIB potentiel de la zone euro et les facteurs qui les déterminent, et souligne les bénéfices importants qui peuvent être retirés de nouvelles réformes structurelles.

La demande intérieure a contribué à hauteur de 0,8 point de pourcentage environ à la croissance du PIB en 2014, sa plus forte contribution depuis 2007. Après avoir amorcé son redressement en 2013, la consommation privée a continué de se renforcer en 2014, sous l'effet d'une progression du revenu disponible réel, favorisée par le repli des cours des matières premières. Le taux d'épargne des ménages s'est globalement stabilisé au premier semestre 2014 et devrait s'être maintenu à un niveau relativement faible au second semestre, soutenant ainsi la dynamique de la consommation. Après avoir enregistré un recul durant les deux années précédentes, l'investissement total a globalement augmenté en 2014, mais s'est contracté au deuxième et au troisième trimestre de l'année, principalement en raison de l'atonie persistante dans le secteur de la construction. Cette évolution a fait suite à quatre trimestres consécutifs de croissance trimestrielle positive et reflète principalement le fait que l'accélération de la croissance qui était attendue vers le milieu de l'année ne s'est pas concrétisée. Cette situation a freiné l'investissement en raison de la contraction des profits et de l'accroissement de l'incertitude quant aux perspectives d'évolution de la demande. La consommation publique a contribué positivement à la croissance économique en 2014 principalement en raison d'une progression légèrement plus élevée des transferts sociaux en nature, qui recouvrent des rubriques comme les dépenses de santé, tandis que la croissance de la rémunération des fonctionnaires ainsi que les consommations intermédiaires sont demeurées faibles, ou ont même ralenti.

Encadré 2

Les perspectives de croissance à long terme dans la zone euro

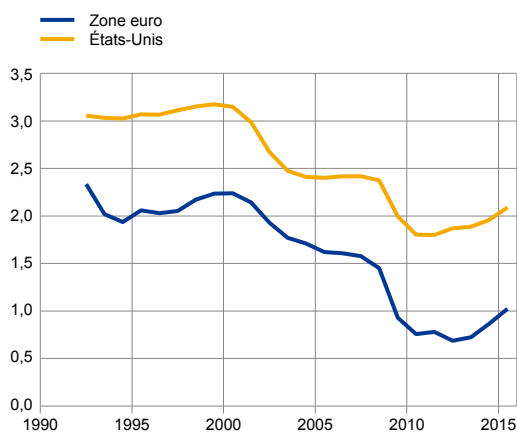
Le PIB potentiel mesure le niveau d'activité économique pouvant être atteint à moyen et long terme lorsque toutes les ressources sont pleinement utilisées. Les estimations du PIB potentiel établies par les institutions internationales et européennes, telles que la Commission européenne, le FMI et l'OCDE, montrent toutes que la croissance potentielle dans la zone euro a été affectée de façon négative par la crise économique et financière. Selon les estimations, elle s'est ralentie pour revenir à un niveau compris entre 0,5 % et 1,0 % en 2014, après un taux supérieur à 1,5 % avant la crise. Pour l'avenir, les projections à long terme indiquent que la croissance potentielle dans la zone euro s'accroîtra progressivement pour s'établir aux taux d'avant la crise, tout en demeurant inférieure à celle des États-Unis. Le présent encadré examine les perspectives de croissance à long terme dans la zone euro ainsi que les facteurs qui les sous-tendent.

Comment s'expliquent les différences observées par le passé avec les États-Unis ?

Graphique A

Estimations de la croissance potentielle dans la zone euro et aux États-Unis

(variations annuelles en pourcentage)



Source : OCDE.

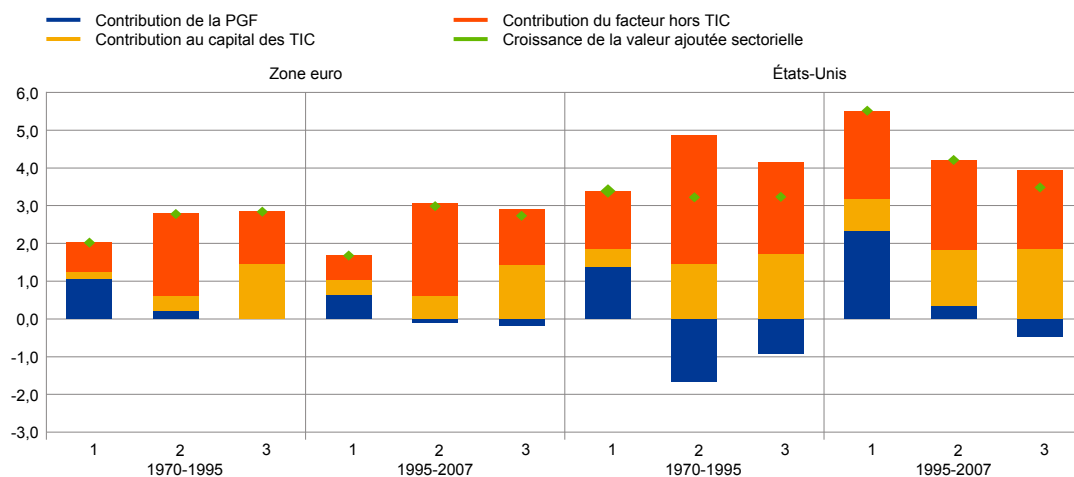
Au début des années quatre-vingt-dix, la croissance potentielle dans la zone euro se situait, selon les estimations, autour de 2 %, soit un niveau nettement supérieur aux estimations pour les années 2010. En outre, la croissance potentielle dans la zone euro affiche depuis plusieurs dizaines d'années un retard par rapport aux États-Unis (cf. graphique A). Parmi les trois principales composantes de la croissance, à savoir le travail, le capital et la productivité globale des facteurs (PGF), la dernière, tout particulièrement, présente une progression moins rapide pour l'ensemble de l'économie dans la zone euro qu'aux États-Unis (pour une comparaison des déterminants de la croissance potentielle dans la zone euro et aux États-Unis, cf. le chapitre 5 du document intitulé *Potential output from a euro area perspective*,

Occasional Paper Series, n° 156, BCE, novembre 2014). Plusieurs raisons peuvent expliquer cette évolution. Certains indicateurs de l'activité de recherche et développement, tels que le nombre de brevets, le pourcentage de chercheurs dans la population, le taux de pénétration d'internet ainsi que la part des exportations de produits de haute technologie dans les exportations de produits manufacturés, montrent que la zone euro accuse un retard en termes de capacité d'innovation. En particulier, la diffusion des technologies de l'information et de la communication (TIC) a joué un rôle plus important aux États-Unis et sa contribution à la croissance de la productivité dans le secteur des services a été plus forte (cf. graphique B). En dépit des progrès accomplis dans les années deux mille dans le domaine de la réforme des marchés de biens de la zone euro, les marchés de services et du travail sont demeurés plus rigides qu'aux États-Unis.

Graphique B

Sources de croissance des services marchands

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



Sources : Base de données KLEMS de l'UE et calculs de la BCE.

Notes : PGF signifie productivité globale des facteurs ; TIC signifie technologies de l'information et de la communication. 1, 2 et 3 se rapportent, respectivement, à services de distribution, services financiers et services à la personne.

Les effets de la crise économique et financière

La crise économique et financière a réduit le PIB potentiel de la zone euro *via* deux canaux principaux, à savoir un recul de l'investissement et une augmentation du chômage structurel. Premièrement, au cours de la phase la plus sévère de la crise, les taux d'investissement ont fortement diminué, avec notamment une détérioration des conditions de financement, telles que les modalités et les possibilités d'accès au crédit. Une incertitude économique et politique accrue et des perspectives économiques défavorables ont rendu plus difficile l'évaluation des projets d'investissement et fait baisser les taux de rendement attendus des investissements. Compte tenu du niveau élevé d'endettement des sociétés non financières dans certains pays de la zone euro, il a fallu également engager un processus de désendettement, ce qui a encore réduit la demande de crédit.

Deuxièmement, la crise a également entraîné une hausse des taux de chômage structurel à court et moyen terme, comme en témoigne l'augmentation du chômage de longue durée et des inadéquations entre l'offre et la demande de travail. Le taux de chômage des travailleurs faiblement qualifiés a enregistré une hausse plus prononcée que celui des travailleurs hautement qualifiés, en raison surtout des mouvements sectoriels auxquels la crise a donné lieu dans de nombreuses économies de la zone euro, au détriment notamment du secteur de la construction. Comme il peut être difficile pour les travailleurs faiblement qualifiés de trouver un emploi dans un autre secteur après un licenciement, et dans la mesure où leur capital humain s'érode progressivement avec la durée du chômage, les taux de chômage structurel peuvent rester élevés pendant une période prolongée.

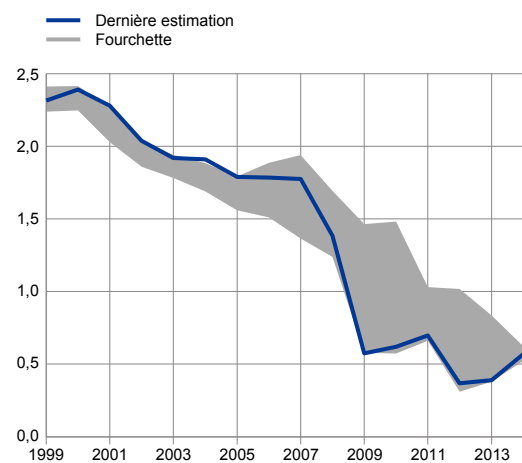
La crise a également accentué l'incertitude quant aux estimations et aux projections relatives au PIB potentiel, rendant plus difficile la mesure du niveau des capacités de production inutilisées dans l'économie. D'importantes révisions à la baisse des estimations de la croissance potentielle ont été réalisées depuis 2008 par les institutions internationales, ainsi que par la Commission européenne (cf. graphique C). En outre, la

croissance potentielle a probablement été surestimée avant la crise, les importants déséquilibres macroéconomiques de cette période apportant la preuve *a posteriori* du caractère non soutenable de la croissance dans de nombreux pays de la zone.

Graphique C

Fourchette des estimations relatives à la croissance potentielle depuis 2008

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE.

Notes : La fourchette des millésimes de données va des projections de l'automne 2008 à celles de l'automne 2014. L'estimation la plus récente est tirée des projections de l'hiver 2015.

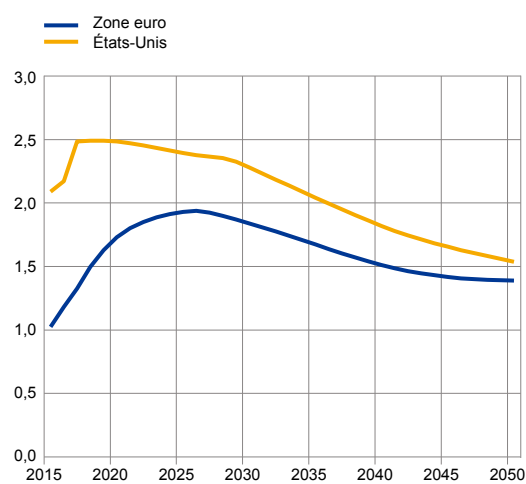
Les perspectives à long terme

À moyen terme, les effets de la crise devraient se dissiper et la croissance dans la zone euro converger vers son potentiel à long terme, une évolution qui pourrait également bénéficier du Plan d'investissement pour l'Europe annoncé en 2014. Selon les projections à long terme de l'OCDE, la croissance potentielle devrait s'accélérer à moyen terme aux États-Unis, pour atteindre 2,5 %, mais elle devrait rester plus faible dans la zone euro, bien qu'orientée

Graphique D

Projections à long terme relatives à la croissance potentielle dans la zone euro et aux États-Unis

(variations annuelles en pourcentage)



Source : OCDE.

à la hausse. Après 2025, la croissance dans les deux régions devrait progressivement ralentir pour s'établir autour de 1,5 % en 2050 (cf. graphique D). Il s'agit là d'une projection pour la zone euro plutôt optimiste, dans la mesure où elle est fondée sur l'hypothèse d'une convergence de la croissance de la productivité globale des facteurs vers son niveau historique pour les principaux pays de l'OCDE et d'une convergence de la réglementation du marché des biens et du commerce vers la moyenne observée dans l'OCDE. En d'autres termes, les projections se fondent sur l'hypothèse que les réformes structurelles seront pleinement mises en œuvre.

Dans la zone euro, le principal facteur susceptible de peser à long terme sur la croissance potentielle est la démographie. Si l'on peut s'attendre à un soutien sous la forme d'une augmentation du taux de fécondité et

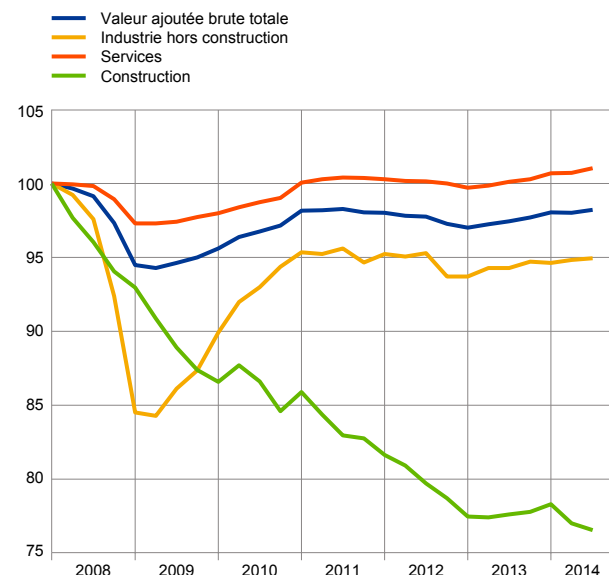
de l'espérance de vie ainsi que de l'immigration, la population de la zone euro devrait néanmoins atteindre un point haut vers 2040 avant de commencer à diminuer progressivement, car les flux migratoires ne pourront probablement pas contrebalancer le recul naturel de la population. L'emploi ne devrait progresser que jusqu'en 2020 environ, la hausse des taux d'emploi continuant de compenser la baisse attendue de la population en âge de travailler jusqu'à cette date, avant de commencer à fléchir par la suite. Ces évolutions devraient aboutir à une hausse significative (de 28 % en 2014 à 50 % environ en 2050) du ratio de dépendance liée à l'âge (c'est-à-dire la part de la population âgée de 65 ans et plus). Sur le long terme, par conséquent, le facteur travail apportera une contribution négative à la croissance potentielle. Une hausse des ratios de dépendance indique que la démographie pourrait également freiner l'accumulation de capital, le vieillissement exerçant une pression sur les régimes de retraite et sur le financement par l'État, ce qui pourrait aboutir à une augmentation de l'épargne de précaution et à une baisse de l'investissement.

Étant donné que la pénurie de main-d'œuvre devrait, à long terme, avoir des effets négatifs sur la croissance économique, celle-ci doit puiser sa source dans la productivité et la dynamique des technologies de l'information et de la communication. Comme cela a été évoqué précédemment, il existe une très grande marge de manœuvre dans la zone euro pour renforcer la croissance de la productivité globale des facteurs. Dans le secteur des services marchands, et plus particulièrement celui des services de distribution, on a constaté un écart important, entre les États-Unis et la zone euro, s'agissant des contributions de la productivité globale des facteurs, mais également du dynamisme insufflé par le capital TIC à la croissance sectorielle (cf. graphique B). En outre, afin d'éviter une longue période de faible croissance, la zone euro doit rattraper son retard du point de vue des meilleures pratiques en termes d'efficacité économique, en améliorant les conditions propices à l'innovation et à l'esprit d'entreprise, ainsi que les institutions du marché du travail, et en assouplissant sa réglementation.

Graphique 11

Valeur ajoutée brute réelle de la zone euro par activité économique

(indice : T1 2008 = 100)



Source : Eurostat.

Le solde net des échanges a vraisemblablement apporté une contribution globalement neutre à la croissance en 2014, les exportations et les importations affichant des taux de croissance comparables, tous deux supérieurs à ceux de 2013. L'année a commencé par une croissance relativement faible des exportations au premier trimestre, reflétant probablement un certain nombre de facteurs, comme le ralentissement de la croissance de l'économie mondiale, notamment dans plusieurs économies de marché émergentes, et les effets décalés de l'appréciation antérieure de l'euro. Les exportations se sont redressées à partir du deuxième trimestre, en raison de la reprise de la croissance mondiale et, à partir de mai, de la dépréciation de l'euro. Quant aux importations, elles ont suivi un profil d'évolution similaire à celui des exportations, affichant une croissance relativement faible au début de l'année avant de se redresser fortement au second semestre.

Les variations de stocks devraient également avoir apporté une contribution quasiment neutre à la croissance du PIB en 2014, en ligne avec la reprise lente qui est intervenue dans la zone euro durant l'année. Ce résultat représente une amélioration par rapport aux deux années précédentes, durant lesquelles les stocks ont pesé sur l'activité globale.

La reprise de 2014 a été relativement généralisée au niveau des secteurs. La valeur ajoutée a progressé tant dans l'industrie hors construction que dans les services, après deux années de contraction et de stabilité globale, respectivement. La reprise dans le secteur des services a été la plus significative. La valeur ajoutée dans les services s'est établie en moyenne au cours des trois premiers trimestres de 2014 à un niveau légèrement supérieur à celui enregistré avant la crise de 2008, tandis que la valeur ajoutée dans l'industrie hors construction demeurait inférieure à son niveau d'avant la crise (cf. graphique 11). Cela étant, la valeur ajoutée dans la construction a affiché une légère baisse, le secteur de la construction ayant ainsi enregistré sept années consécutives de recul.

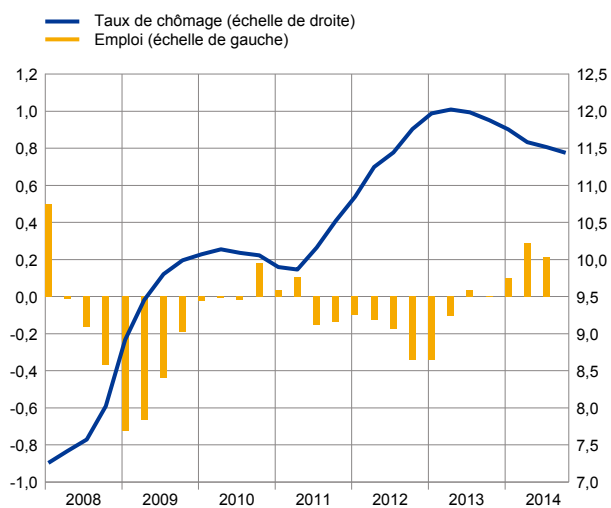
Les marchés du travail se sont encore légèrement redressés

Les marchés du travail, qui avaient commencé à présenter des signes d'amélioration au second semestre 2013, se sont encore redressés en 2014 (cf. graphique 12). Le nombre de personnes employées, qui avait reculé de 0,8 % en 2013, a légèrement augmenté en 2014. Par conséquent, au troisième trimestre 2014, l'emploi dans la zone euro s'est établi 0,6 % environ au-dessus du niveau observé

Graphique 12

Indicateurs du marché du travail

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



Source : Eurostat.

un an auparavant. Il s'agit du taux de croissance annuel le plus élevé depuis le début de la crise en 2008.

Des données récentes laissent également penser que le rythme des créations d'emplois rapporté à la vigueur de la croissance du PIB a légèrement augmenté depuis le début de la crise en 2008, mais avec de fortes variations d'un pays à l'autre. Si une partie de la réponse plus forte de la croissance de l'emploi à la croissance du PIB peut s'expliquer par des facteurs conjoncturels, cette évolution favorable pourrait également refléter l'incidence des réformes structurelles des marchés du travail, qui ont été particulièrement ambitieuses dans certains pays de la zone euro.

Le redressement de l'emploi reflète des améliorations dans le secteur des services, tandis que le nombre de personnes employées dans l'industrie hors construction a été globalement stable par rapport à 2013. Cependant, l'emploi dans la construction a continué de se contracter en glissement annuel,

mais à un rythme moins soutenu. Contrairement à 2013, le nombre total d'heures travaillées a enregistré une progression légèrement supérieure à celle des effectifs employés en 2014.

L'accélération de la croissance de l'emploi ayant été légèrement inférieure à la hausse de la croissance du PIB, la hausse annuelle de la productivité par personne employée est ressortie en moyenne à quelque 0,5 % au cours des trois premiers trimestres de 2014, contre une augmentation annuelle de 0,3 % en 2013. Même si l'accélération de la croissance de la productivité a concerné l'ensemble des secteurs, elle reflète dans une large mesure les évolutions dans la construction.

Le taux de chômage a encore reculé en 2014, même si le rythme de ralentissement a légèrement diminué durant l'année. Le recul du chômage depuis le premier semestre 2013 a été généralisé, indépendamment du sexe ou de la tranche d'âge. Sur l'ensemble de l'année 2014, le taux de chômage s'est établi à 11,6 % en moyenne, contre un taux moyen de 12,0 % en 2013.

1.4 Les évolutions des prix et des coûts

En 2014, l'évolution de l'IPCH global dans la zone euro est restée orientée à la baisse, reflétant essentiellement les évolutions des prix du pétrole et des produits alimentaires. La contribution des composantes services et produits manufacturés hors énergie a été plus stable mais peu élevée, reflétant également la faiblesse des tensions inflationnistes d'origine interne.

L'inflation globale s'est encore repliée en 2014, sous l'effet principalement des prix du pétrole

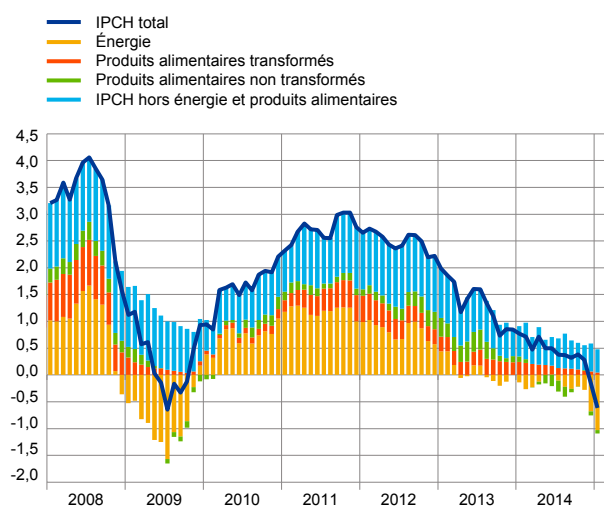
En 2014 la hausse de l'IPCH global dans la zone euro s'est établie à 0,4 % en moyenne, contre 1,4 % en 2013 et 2,5 % en 2012. Ce ralentissement a été plus prononcé que prévu fin 2013 et s'explique essentiellement par des facteurs internationaux comme la baisse des cours des matières premières, qui s'est répercutée notamment sur les prix de l'énergie et des produits alimentaires.

L'inflation sous-jacente, mesurée par l'IPCH hors énergie et produits alimentaires, a été globalement stable en 2014, tout en demeurant faible, ce qui reflète l'atonie de la demande dans la zone euro au cours de cette période.

Graphique 13

Hausse de l'IPCH et contributions par composantes

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Un examen plus détaillé des principales composantes de l'IPCH montre qu'une large part du ralentissement de l'inflation annuelle globale mesurée par l'IPCH à partir de fin 2013 (cf. graphique 13) s'explique par la composante énergie (70 % environ). En 2014, la variation des prix de l'énergie a été négative presque tous les mois, sous l'effet principalement de l'évolution des cours du pétrole en euros (cf. également l'encadré 3). Après avoir atteint un pic mi-juin, le prix du pétrole brut libellé en euros s'est inscrit en recul de quelque 40 % à la fin de l'année, la dépréciation du taux de change de l'euro par rapport au dollar n'ayant que partiellement contrebalancé la forte diminution des cours du pétrole brut en dollars. Le recul des cours du gaz a également exercé une pression supplémentaire à la baisse sur les prix de l'énergie en 2014.

Encadré 3

L'incidence des cours du pétrole sur l'inflation dans la zone euro

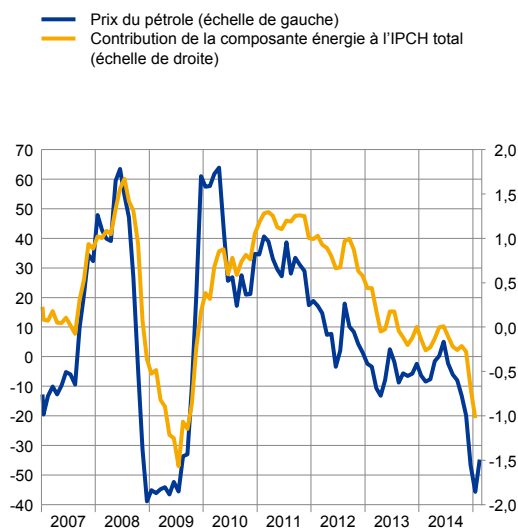
En 2014, les évolutions des cours du pétrole ont affecté l'inflation mesurée par l'IPCH dans la zone euro *via* des canaux tant directs qu'indirects. Les effets directs des cours du pétrole peuvent être évalués à partir de la contribution que les prix de l'énergie apportent à la variation de l'IPCH global (cf. graphique A). Les prix à la consommation de l'énergie, notamment ceux des carburants destinés aux transports et du fioul domestique, réagissent habituellement au cours du pétrole libellé en euros avec un décalage très court, de l'ordre de quelques semaines, et la répercussion est plus ou moins complète. À cet égard, la source de la variation du prix du pétrole, qu'elle soit liée à l'offre ou à la demande, ou bien générée par le cours du pétrole libellé en dollars ou le taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar, n'est généralement pas pertinente. La dépréciation de l'euro observée depuis mai 2014 n'a que partiellement compensé l'incidence désinflationniste de la baisse des cours du pétrole brut libellés en dollars enregistrée au deuxième semestre 2014 (en particulier au cours du quatrième trimestre).

Dans le même temps, l'élasticité des prix à la consommation de l'énergie par rapport aux évolutions des cours du pétrole dépend du niveau de ces cours et ce, en raison de la part généralement

Graphique A

Prix du pétrole en euros et contribution de la composante énergie à l'inflation mesurée par l'IPCH

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

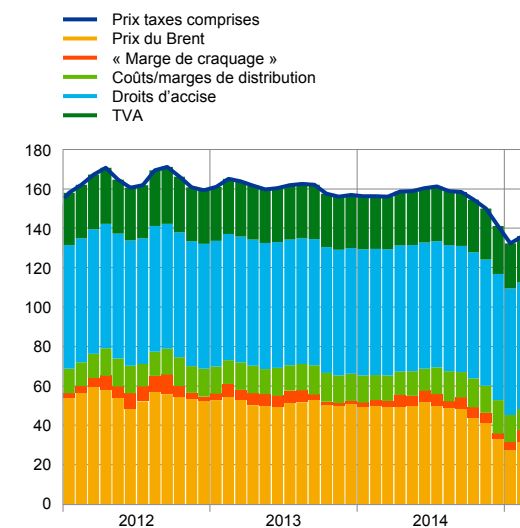


Sources : Thomson Reuters, Eurostat et calculs de la BCE.

Graphique B

Décomposition des prix à la consommation de l'essence

(centimes d'euros / litre)



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

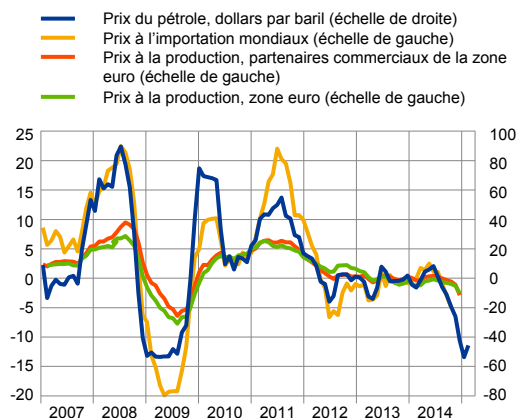
importante des droits d'accise (fixes) dans le prix au litre des carburants (cf. graphique B pour un exemple relatif aux cours du pétrole). Conjuguée à des marges de raffinage et de distribution globalement stables, cette situation implique qu'une certaine variation en pourcentage du cours du pétrole libellé en euros déclenche une variation en pourcentage des prix à la consommation de l'énergie moins importante lorsque les cours du pétrole sont bas que lorsqu'ils se situent à des niveaux élevés. Bien qu'elle soit actualisée avec un décalage considérable, la part des produits

énergétiques dans le panier de l'IPCH s'accroît lorsque les cours du pétrole sont élevés, la demande de produits énergétiques ayant tendance à être inélastique, ce qui se traduira par une hausse de l'élasticité de l'IPCH par rapport aux cours du pétrole.

Graphique C

Prix du pétrole, prix à l'importation et à la production

(variations annuelles en pourcentage)



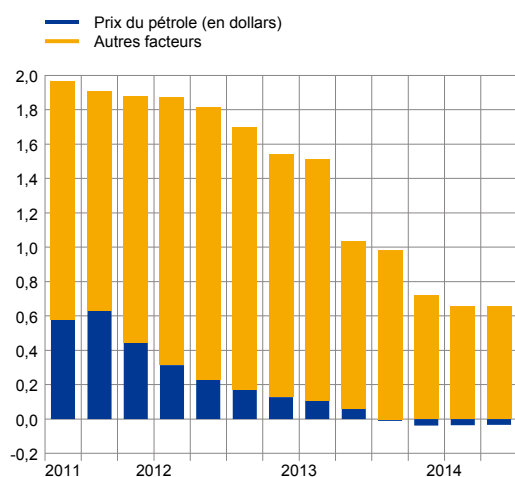
Sources : Thomson Reuters, FMI, Eurostat et calculs de la BCE.
Notes : Les prix à la production se rapportent au secteur manufacturier. Les partenaires commerciaux comprennent l'Australie, la Bulgarie, le Canada, la Chine, la Croatie, la République tchèque, le Danemark, Hong-Kong, la Hongrie, le Japon, la Norvège, la Pologne, la Roumanie, Singapour, la Corée du Sud, la Suède, la Suisse, le Royaume-Uni et les États-Unis.

Les effets indirects de la baisse des prix du pétrole sur les prix à la consommation s'exercent par l'intermédiaire des coûts. Ce phénomène est plutôt évident dans le cas des services de transport à forte intensité énergétique, mais il concerne également la production de nombreux autres biens et services. Les prix à la production dans la zone euro pour les ventes intérieures tendent à réagir aux évolutions des cours du pétrole avec un certain retard (cf. graphique C). Globalement, le degré de réponse dépend de l'ajustement d'autres coûts et/ou de la variation des marges des producteurs. Les prix

Graphique D

Estimation de l'incidence des prix du pétrole brut sur l'inflation mesurée par l'IPCH hors énergie

(contributions annuelles en points de pourcentage)



Source : Calculs de la BCE.

fixés par les producteurs dans la zone euro et ceux fixés par les producteurs dans les pays partenaires commerciaux (dans leurs propres devises) sont fortement corrélés, ce qui tend à indiquer qu'ils sont déterminés par des facteurs mondiaux communs.

Les biens et services inclus dans le panier de l'IPCH peuvent également être importés. Une baisse des prix du pétrole devrait aussi influencer les prix à la production dans les économies des partenaires commerciaux de la zone euro et donc les prix des produits importés reflétés dans l'IPCH de la zone euro.

La quantification des effets indirects est entourée d'un degré élevé d'incertitude. Le graphique D présente une estimation de l'effet indirect des évolutions du cours du pétrole sur les prix à la consommation hors énergie dans la zone euro

depuis le dernier pic d'inflation, observé au dernier trimestre 2011. Si l'on considère la période dans son ensemble, la tendance à la baisse de l'inflation mesurée par l'IPCH hors énergie reflète dans une large mesure l'atténuation des incidences haussières antérieurement exercées par les cours du pétrole, leur effet devenant négatif en 2014. Les estimations mentionnées relatives aux effets indirects caractérisent les réponses moyennes au cours des cycles d'activité. À tout moment, la répercussion concrète est liée au comportement des entreprises et à leur capacité à ajuster leurs marges, sous l'influence de l'élasticité de la demande, du degré de concurrence et de la flexibilité des autres coûts. La répercussion dépend également de la durée attendue de la variation du cours du pétrole estimée par les entreprises. Dans le contexte actuel de faiblesse de la demande des consommateurs et de nécessité d'ajustement des prix dans certains pays de la zone euro, il est possible que les variations des cours du pétrole aient exercé une incidence plus importante que dans d'autres situations.

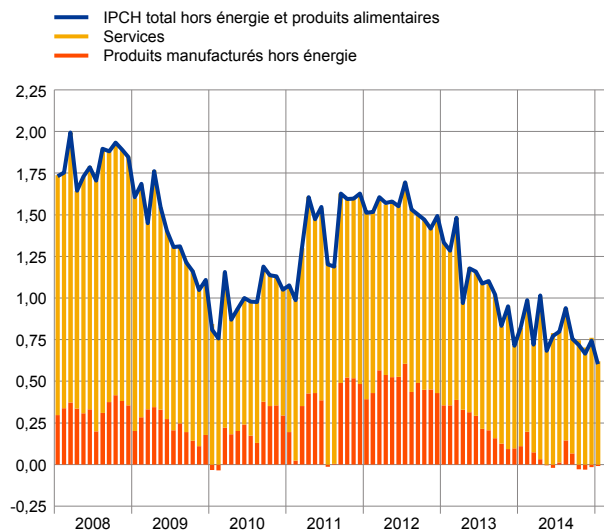
Au total, les évolutions des cours du pétrole ont pesé sur l'inflation mesurée par l'IPCH dans la zone euro en 2014, dans une large mesure *via* des effets directs exercés sur les prix à la consommation de l'énergie, mais aussi au travers des effets indirects de coûts intérieurs et de prix importés moins élevés. Il est important que de telles évolutions temporaires n'affectent pas les anticipations d'inflation à long terme et n'exercent pas une incidence plus durable sur le comportement des agents économiques impliqués dans le processus de fixation des prix et des salaires, ce qui pourrait déclencher des effets plus persistants sur l'inflation *via* des effets de second tour.

La contribution de la composante produits alimentaires au ralentissement de la hausse de l'IPCH global en 2014 a également été importante, principalement en raison de conditions météorologiques plus favorables qu'en 2013. L'embargo de la Russie sur les importations de produits alimentaires semble avoir eu une incidence limitée, la pression à la baisse étant compensée par la normalisation des prix

Graphique 14

Hausse de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires et contributions par composantes

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

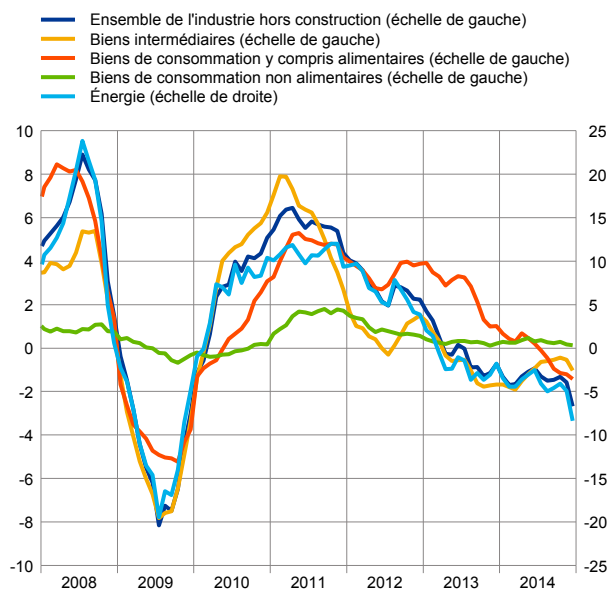


Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Graphique 15

Ventilation des prix à la production

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

après les chocs d'offre positifs liés aux conditions météorologiques intervenus plus tôt dans l'année.

Les deux autres composantes de l'IPCH, les produits manufacturés hors énergie et les services, reflètent probablement davantage les évolutions de la demande intérieure. La hausse de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires est restée faible mais globalement stable en 2014, s'établissant à 0,8 % en moyenne (cf. graphique 14). Cette évolution reflète la relative atonie de la demande des consommateurs, la faible capacité des entreprises à imposer leurs prix, les évolutions modestes des salaires dans plusieurs pays de la zone euro, les effets décalés de l'appréciation antérieure de l'euro, ainsi que des effets indirects liés à la répercussion de la baisse des prix des matières premières et de l'énergie.

L'évolution annuelle des prix des produits manufacturés hors énergie a continué de s'inscrire sur la trajectoire baissière amorcée mi-2012 pour se rapprocher de points bas historiques. Cette tendance a concerné l'ensemble des pays de la zone euro et des catégories de biens. Les taux de croissance annuels des prix des biens durables, semi-durables et non durables ont encore fléchi en 2014, reflétant l'atonie de la demande intérieure, mais également des facteurs externes comme la faiblesse des cours des matières premières et l'appréciation antérieure de l'euro, qui se répercute sur les prix à l'importation. Si l'on observe les évolutions sur plus longue période, la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie a été freinée par la baisse rapide des prix des biens de haute technologie, qui font l'objet d'une forte concurrence entre les distributeurs au niveau tant national qu'international.

Les tensions en amont sur les prix à la consommation des produits manufacturés hors énergie sont restées limitées en 2014, reflétant la modération des prix de l'énergie et des matières premières hors énergie, ainsi que la faiblesse de la demande. La hausse des prix à la production dans le secteur des biens de consommation non alimentaires, qui a de fortes répercussions sur les prix des produits manufacturés hors énergie, est restée

modérée, oscillant toute l'année autour de niveaux légèrement supérieurs à zéro. Les prix à la production dans le secteur des biens intermédiaires, ainsi que les prix du pétrole brut et des autres matières premières en euros, indiquent des tensions tout aussi limitées en amont de la chaîne des prix (cf. graphique 15).

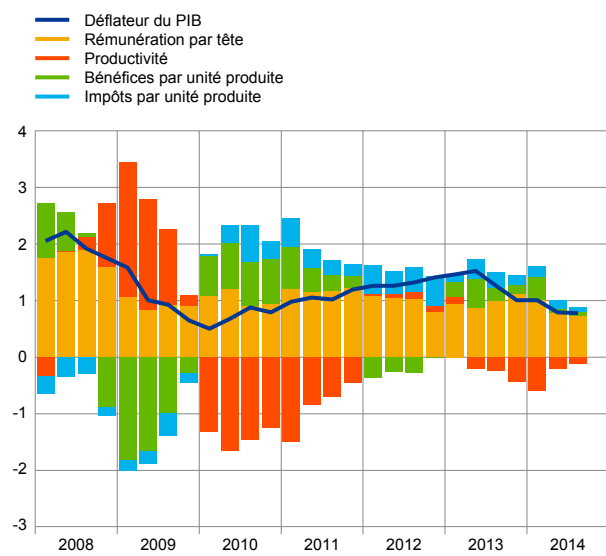
L'inflation annuelle dans les services a atteint un plancher en 2014, reflétant la faiblesse de la reprise dans la zone euro. Elle s'est maintenue à un niveau bas notamment dans les pays en proie à des tensions sur les marchés. Les postes de la composante services de l'IPCH ont tendance à être produits localement, ce qui signifie que les prix des services sont plus étroitement liés aux évolutions au niveau interne de la demande et des coûts de main-d'œuvre.

Les tensions d'origine interne sur les prix demeurent faibles

Graphique 16

Ventilation du déflateur du PIB

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Les tensions d'origine interne sur les coûts résultant des coûts de main-d'œuvre se sont encore atténuées au cours des trois premiers trimestres de 2014, reflétant l'atonie persistante des marchés du travail (cf. graphique 16). Le profil d'évolution de la hausse des salaires à l'échelle de la zone euro continue de masquer d'importantes divergences d'un pays à l'autre. L'essentiel du ralentissement de la dynamique des salaires provient d'une modération importante des salaires dans les pays en proie à des tensions sur les marchés, reflétant l'atonie de l'activité économique et l'incidence des réformes visant à améliorer la flexibilité des salaires et des prix et à stimuler la compétitivité.

La progression de la rémunération par tête pour l'ensemble de la zone euro s'est ralentie pour ressortir à un taux légèrement supérieur à 1 % au troisième trimestre 2014. En revanche, le taux de croissance annuel des salaires négociés a été légèrement plus élevé, ce qui indique une dérive salariale négative dans la zone euro au cours de cette période. Le taux

de croissance annuel des coûts unitaires de main-d'œuvre est resté faible à des niveaux proches de 1 % et sa légère augmentation vers la fin de l'année a reflété un ralentissement de la croissance de la productivité, qui a largement contrebalancé la modération de la hausse des salaires.

Les tensions d'origine interne sur les coûts résultant de l'évolution des bénéfices sont également demeurées faibles en 2014. Le redressement des bénéfices (mesurés par l'excédent brut d'exploitation) s'est poursuivi au cours des trois premiers trimestres de 2014, avant de se ralentir en cours d'année. Les bénéfices par unité produite n'ont que légèrement renforcé la hausse du déflateur du PIB en 2014.

Les anticipations d'inflation tirées des enquêtes et des marchés ont réagi aux publications de données d'inflation faibles et à la forte baisse des prix de l'énergie. L'effet modérateur a été particulièrement important dans le cas des anticipations d'inflation à court terme, dont les évolutions ont suivi le recul de l'inflation globale. Toutefois, à partir de mi-2014 les anticipations d'inflation à moyen et long terme ont également commencé à fléchir, tout en restant proches de 2 %, selon les mesures tirées d'enquêtes. L'enquête auprès des prévisionnistes professionnels pour le

quatrième trimestre 2014 fait apparaître des anticipations d'inflation à cinq ans à 1,8 %, tandis que le niveau des anticipations d'inflation à long terme qui ressort de l'enquête d'octobre 2014 du Consensus économique se situe à 1,9 %. La baisse des indicateurs financiers des anticipations d'inflation a été plus marquée : en décembre 2014, le taux anticipé à long terme des *swaps* indexés sur l'inflation ressortait à 1,7 % environ. Il est possible que ces évolutions aient été affectées par des variations des primes de risque d'inflation.

1.5 Les évolutions de la monnaie et du crédit

Dans un contexte de taux d'intérêt très bas, deux évolutions se détachent particulièrement en 2014. La croissance de la monnaie est demeurée modérée, mais a commencé à se redresser, tandis que la contraction de la croissance du crédit a atteint un point bas.

La croissance de la monnaie est demeurée modérée tout en multipliant les signes de reprise

La croissance de l'agrégat monétaire large M3 est demeurée modérée, mais s'est redressée en 2014 (cf. graphique 17). En décembre 2014, la croissance annuelle de M3 ressortait à 3,8 %, contre 1,0 % fin 2013. En ce qui concerne les agrégats monétaires, on peut distinguer deux effets inverses : tandis que la faiblesse de l'activité économique et la quête de rendement des investisseurs limitaient la dynamique monétaire, la préférence persistante pour la liquidité dans un contexte de taux d'intérêt très bas a soutenu la croissance de la monnaie. De plus, les

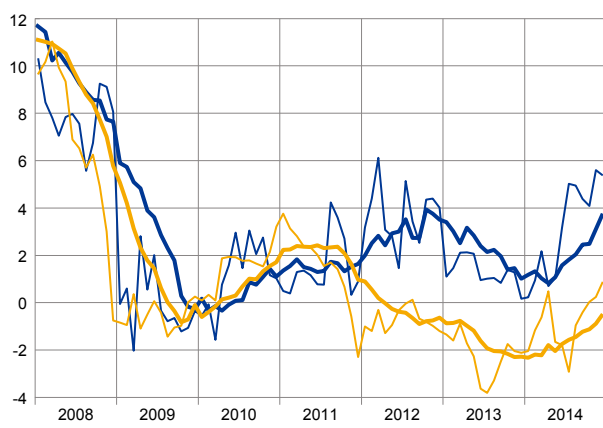
changements réglementaires encourageant les banques à recourir davantage au financement par les dépôts de détail ont soutenu la croissance de M3. Dans l'ensemble, la reprise de la croissance de l'agrégat monétaire large a suivi les réductions des taux directeurs de la BCE et l'adoption de nouvelles mesures non conventionnelles de politique monétaire.

Graphique 17

M3 et prêts au secteur privé

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

- M3 (taux de croissance annuel)
- M3 (taux de croissance annualisé sur trois mois)
- Prêts au secteur privé (taux de croissance annuel)
- Prêts au secteur privé (taux de croissance annualisé sur trois mois)



Source : BCE.

La contraction persistante du crédit a atteint un point bas

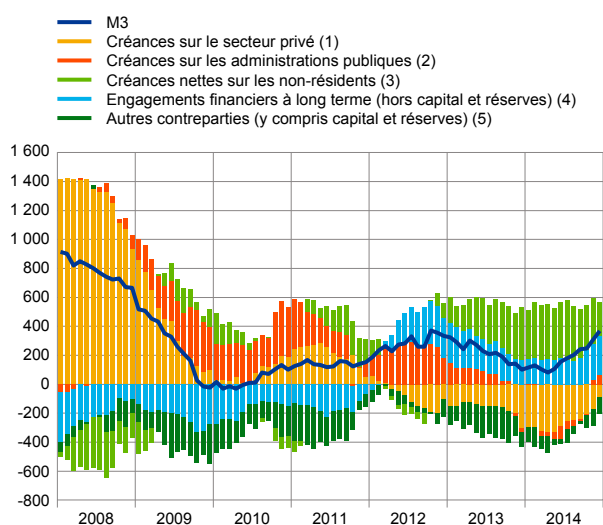
Les évolutions du crédit sont restées modestes, mais la contraction persistante du crédit a atteint un point bas en 2014, et une légère inversion de la dynamique des prêts a été observée, notamment pour les sociétés non financières. La croissance annuelle des financements accordés par les IFM aux résidents de la zone euro s'est redressée tout au long de l'année, convergeant vers zéro fin 2014. Le taux de variation

annuel des crédits des IFM est ressorti à - 0,1 % en décembre, après - 2,0 % en décembre 2013. Cette hausse, constatée surtout au second semestre, reflète essentiellement les évolutions des prêts au secteur privé (cf. graphique 17) et des crédits aux administrations publiques. Elle confirme qu'un retournement généralisé a eu lieu vers le deuxième trimestre 2014, notamment pour les sociétés non financières. Cette analyse est également corroborée par les résultats des enquêtes sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro qui indiquent que, outre le renforcement de la demande de prêts, les facteurs liés au coût du financement bancaire et aux contraintes de bilan, conjugués à la hausse de la concurrence, ont contribué à un assouplissement des critères d'octroi des crédits aux entreprises et des prêts au logement accordés aux ménages. Tandis que le taux de croissance annuel des prêts aux ménages augmentait progressivement, la baisse des crédits aux sociétés non financières s'atténuait sensiblement au cours de l'année. Cette amélioration de la dynamique du crédit était importante. En effet, s'ajoutant aux critères d'octroi relativement stricts, la faiblesse de la dynamique du crédit constituait une contrainte pour la reprise dans la zone euro, en maintenant un niveau élevé de sous-emploi des ressources et agissant comme une source de tensions baissières pour les perspectives d'inflation à moyen terme. Elle a été facilitée par les améliorations des conditions du marché financier et par une réduction importante des coûts de financement des banques, liées en particulier aux mesures conventionnelles et non conventionnelles de politique monétaire adoptées par la BCE.

Les investisseurs internationaux ont également contribué à la dynamique de M3

Graphique 18
Contreparties de M3

(flux annuels ; montants en milliards d'euros ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Source : BCE.

Notes : M3 est indiqué à titre de référence uniquement ($M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$). Les engagements financiers à long terme (hors capital et réserves) étant des engagements du secteur des IFM, ils sont représentés avec un signe négatif.

Une évaluation des contreparties de M3 (cf. graphique 18) montre qu'en 2014, la dynamique de M3 a résulté notamment des préférences des investisseurs internationaux pour les actifs de la zone euro. Par ailleurs, les arbitrages au détriment des engagements financiers à long terme ont soutenu la croissance de M3. La contraction annuelle des engagements financiers à long terme des IFM (hors capital et réserves) détenus par le secteur détenteur de monnaie s'est accentuée dans le courant de l'année, revenant à - 5,5 % en décembre, contre - 3,3 % fin 2013. S'agissant des autres contreparties de M3, les banques de la zone euro ont continué de renforcer leurs fonds propres, en liaison notamment avec l'évaluation complète des bilans des banques les plus significatives par la BCE. Enfin, l'augmentation de la position extérieure nette des IFM de la zone euro est restée très favorable à la croissance de M3. Sur douze mois, la position créditrice nette des IFM de la zone euro a augmenté d'un montant record de 412 milliards d'euros en juillet 2014, reflétant des excédents des comptes

courants et un intérêt généralement marqué des investisseurs internationaux pour l'achat de titres de la zone euro. Sa contribution a diminué sur le reste de l'année, la préférence des investisseurs pour l'acquisition de titres de la zone euro s'atténuant.

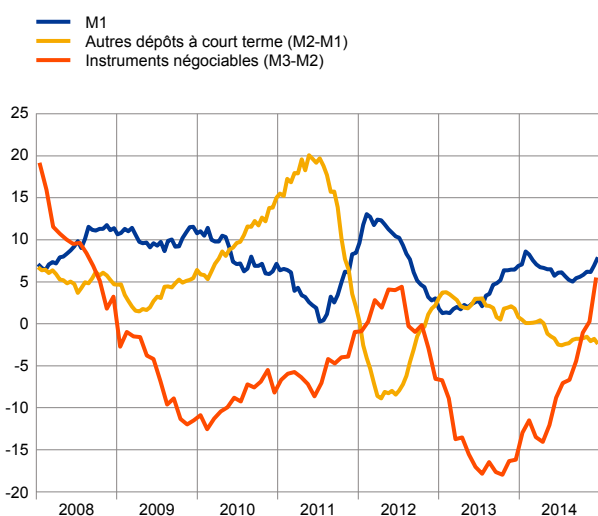
L'incidence de taux d'intérêt très faibles

S'agissant des principales composantes de M3, l'extrême faiblesse des taux directeurs de la BCE et des taux du marché monétaire a entraîné une croissance annuelle robuste de l'agrégat étroit (M1), qui est ressortie à 7,9 % en décembre 2014, contre 5,7 % en décembre 2013 (cf. graphique 19). La préférence du secteur détenteur de monnaie pour les actifs les plus liquides, en particulier pour les dépôts à vue, témoigne de la poursuite de la constitution de volants de liquidité en 2014. M1 a tiré profit de la croissance soutenue des dépôts à vue détenus par les ménages et par les sociétés non financières. La rémunération faible et orientée à la baisse des actifs monétaires moins liquides (cf. graphique 20) a contribué à la poursuite de la contraction des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue (M2-M1), dont le rythme a commencé à se ralentir en mai 2014. Ce redressement est apparu essentiellement dans les dépôts à court terme. Le rythme de contraction des instruments négociables (M3-M2), qui ont un poids relativement faible dans M3, s'est également sensiblement ralenti, en particulier depuis juin 2014, et les taux de croissance annuels sont entrés en territoire positif en décembre 2014. Tandis que les portefeuilles de titres de créance à court terme émis par les IFM continuaient de diminuer à un rythme rapide, le taux de croissance annuel des pensions et des parts de fonds d'investissement monétaires est devenu positif fin 2014.

Graphique 19

Principales composantes de M3

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

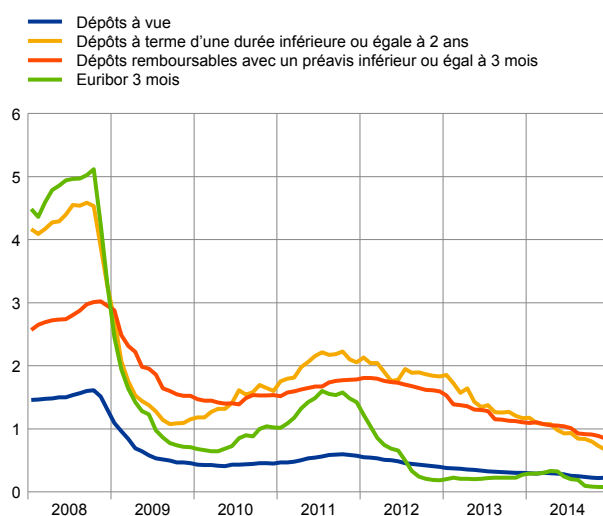


Source : BCE.

Graphique 20

Taux d'intérêt des IFM sur les dépôts à court terme et Euribor 3 mois

(en pourcentage annuel)



Source : BCE.

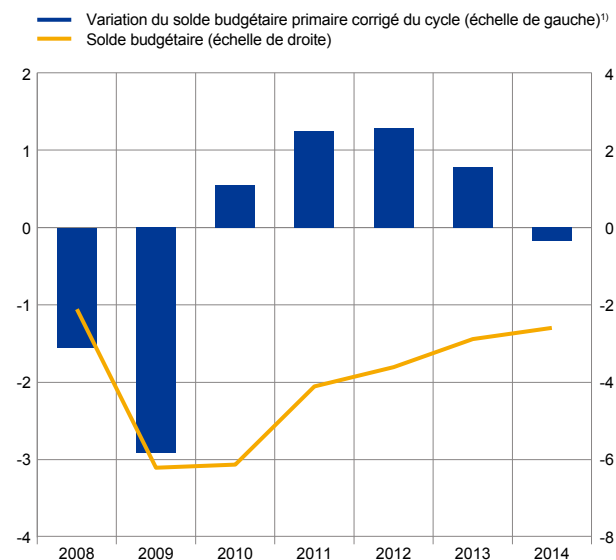
1.6 La politique budgétaire et les réformes structurelles

Le rythme de l'assainissement budgétaire s'est ralenti en 2014, cette évolution reflétant en partie les progrès réalisés les années précédentes. Afin de garantir la viabilité des finances publiques, de nouveaux efforts budgétaires sont nécessaires dans la plupart des pays de la zone euro conformément au cadre de gouvernance budgétaire renforcé. Compte tenu de la faiblesse de la reprise économique comme de la croissance potentielle à long terme, il est particulièrement important que l'assainissement budgétaire soit conduit de façon différenciée et propice à la croissance et que les réformes structurelles soient poursuivies avec détermination. Comme cela a également été souligné par la BCE à plusieurs reprises en 2014, le cadre de gouvernance budgétaire offre une flexibilité suffisante pour prendre en compte les coûts budgétaires à court terme des réformes structurelles majeures. Toutefois, les progrès réalisés en matière de réformes structurelles se sont ralentis au cours des deux dernières années, ce qui constitue une situation préoccupante dans la mesure où les réformes structurelles propices à la croissance sont primordiales pour doper la productivité, l'emploi et ainsi, la croissance potentielle dans la zone euro.

L'assainissement budgétaire s'est ralenti en 2014

Graphique 21
Solde budgétaire et orientation budgétaire

(en pourcentage du PIB)



Sources : Eurostat et projections macroéconomiques de décembre 2014 établies par les services de l'Eurosystème.

1) Variation du solde primaire corrigé du cycle net de l'incidence budgétaire de l'aide publique au secteur financier.

Même si l'assainissement budgétaire s'est poursuivi dans la zone euro en 2014, son rythme s'est sensiblement ralenti, reflétant en partie les progrès réalisés les années précédentes (cf. graphique 21). Les projections macroéconomiques de décembre 2014 établies par les services de l'Eurosystème prévoyaient une diminution du déficit des administrations publiques, de 2,9 % du PIB en 2013 à 2,6 % du PIB en 2014³. Cette projection était conforme aux prévisions économiques de l'hiver 2015 de la Commission européenne. La réduction du déficit en 2014 a principalement résulté de l'amélioration conjoncturelle, reflétant notamment une augmentation des recettes issues de la fiscalité indirecte sous l'effet de la progression de la consommation privée, tandis que l'ajustement budgétaire structurel a marqué une pause. Par conséquent, l'orientation de la politique budgétaire, mesurée par la variation du solde primaire corrigé du cycle, a été globalement neutre en 2014.

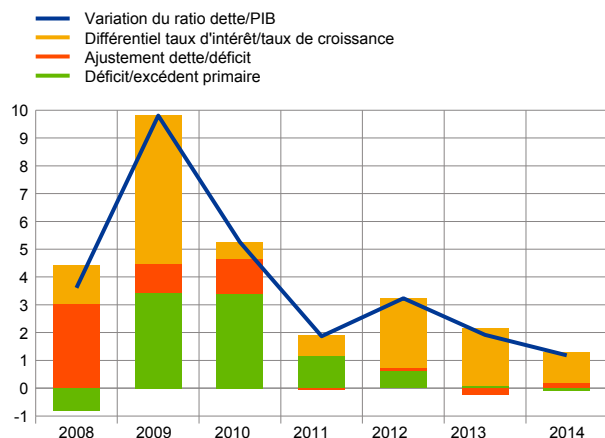
La dette des administrations publiques de la zone euro a continué d'augmenter en 2014. Selon les projections macroéconomiques de décembre 2014 établies par les services de l'Eurosystème, elle a atteint 92 % du PIB en 2014, après 91 % du PIB en 2013. Cette augmentation reflète le niveau élevé des dépenses au titre des intérêts et l'effet d'accroissement de la dette exercé par l'ajustement dette-déficit, qui a été

³ L'agrégat pour la zone euro utilisé dans cette section inclut la Lituanie.

Graphique 22

Principaux déterminants des évolutions de la dette des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)



Sources : Eurostat et projections macroéconomiques de décembre 2014 établies par les services de l'Eurosysteme.

principalement lié au soutien au secteur financier. Ces deux facteurs n'ont été que partiellement compensés par un léger excédent primaire et une croissance économique plus soutenue (cf. graphique 22).

Le passage au nouveau Système européen des comptes 2010 (SEC 2010) est un autre facteur d'explication des évolutions des données budgétaires. Son incidence a été limitée pour le déficit mais plus prononcée pour les chiffres relatifs à la dette. Pour 2013, le ratio de déficit budgétaire rapporté au PIB a diminué de 0,2 point de pourcentage pour l'ensemble de la zone euro, tandis que le ratio de dette publique s'est contracté de 1,6 point de pourcentage, sous l'effet notamment d'une révision à la hausse du PIB au dénominateur. L'incidence du passage au SEC 2010 a été plus marquée pour certains pays de la zone euro, à savoir l'Irlande, le Luxembourg et Chypre⁴.

Les progrès en matière d'assainissement budgétaire ont varié d'un pays à l'autre

Au niveau des différents pays, les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire ont été démontrés par le nombre croissant de pays sortant de leur procédure de déficit excessif (PDE). Ces dernières années, la Finlande tout d'abord, puis l'Allemagne, l'Italie et la Lettonie ont réalisé une correction durable de leurs déficits excessifs. Cette tendance positive s'est poursuivie en 2014, les PDE étant clôturées pour la Belgique, l'Autriche et la Slovaquie (pays pour lesquels la date butoir pour la correction de leurs déficits excessifs était fixée à 2013), ainsi que pour les Pays-Bas (un an avant la date butoir). En outre, Malte devrait réussir à corriger son déficit excessif en respectant l'échéance de 2014.

Des efforts budgétaires supplémentaires sont nécessaires

Toutefois, il est apparu clairement en 2014 que dans plusieurs pays, les efforts budgétaires étaient insuffisants pour garantir le respect des exigences de la PDE. En effet, selon les prévisions de l'hiver 2015 de la Commission européenne, quelques pays étaient considérés comme risquant de ne pas respecter les objectifs annuels fixés par leur PDE pour 2014 et au-delà, même si ces objectifs avaient été assouplis à la suite des reports antérieurs des dates butoirs pour plusieurs pays. Afin de favoriser le respect des exigences du Pacte de stabilité et de croissance, la Commission européenne a utilisé en 2014 les nouveaux pouvoirs qui lui sont conférés par le cadre de gouvernance économique renforcé de l'UE⁵ et a adressé, le 5 mars 2014, des

⁴ Cf. l'encadré intitulé L'incidence du Système européen des comptes 2010 sur les statistiques macroéconomiques de la zone euro du *Bulletin mensuel* de novembre 2014.

⁵ Article 11, paragraphe 2 du règlement (UE) 473/2013 (règlement *two-pack*).

recommandations autonomes à la France et à la Slovaquie, les invitant à prendre les mesures nécessaires pour corriger les déficits excessifs à l'horizon 2015. Le 2 juin, la Commission a déclaré qu'elle considérait que la France avait globalement répondu à la recommandation autonome et que la Slovaquie l'avait fait partiellement.

De plus, dans les recommandations spécifiques adressées à chaque pays concernant leur politique budgétaire adoptées en juillet 2014 par le Conseil Ecofin, il a été demandé à la plupart des pays de la zone euro de renforcer leurs stratégies budgétaires en 2014 et de s'assurer que leurs plans budgétaires pour 2015 respectent le Pacte de stabilité et de croissance. Mi-octobre 2014, les pays de la zone euro ne faisant pas l'objet d'un programme d'assistance UE-FMI ont soumis leurs projets de plans budgétaires. Dans ses avis publiés le 28 novembre, la Commission a estimé que les projets de plans budgétaires de sept pays présentaient un risque de non-conformité avec le Pacte de stabilité et de croissance. Ce groupe comprend la France, l'Espagne, Malte et le Portugal qui continuent de faire l'objet d'une procédure de déficit excessif, ainsi que l'Italie, la Belgique et l'Autriche qui sont sorties de leur PDE en 2012 ou ultérieurement. La Commission a annoncé que la Belgique, la France et l'Italie feraient l'objet d'évaluations de suivi détaillées début 2015⁶. Seuls cinq projets de budget ont été jugés conformes au pacte et quatre globalement conformes. Dans ses évaluations de suivi publiées le 27 février 2015, toutefois, la Commission a décidé de ne pas intensifier la PDE concernant la France et a conclu que l'Italie et la Belgique satisfaisaient aux exigences du volet préventif et à la règle relative à la dette⁷.

L'assainissement budgétaire doit être propice à la croissance

Compte tenu de la lenteur de la reprise économique en 2014, il est très important de soutenir cette dernière par un ajustement budgétaire propice à la croissance. Cela concerne particulièrement les pays qui n'ont pas de marge de manœuvre budgétaire et doivent intensifier leurs efforts budgétaires. À cette fin, la réduction des dépenses improductives peut permettre de dégager des fonds pour préserver les dépenses productives. S'agissant du volet recettes, les efforts de réforme doivent être concentrés sur la correction des effets de distorsion de la fiscalité et la lutte contre l'évasion fiscale. Il s'agit tout particulièrement de réduire le coin fiscal élevé dans certains pays. Dans ce contexte, l'Eurogroupe a adopté, en septembre 2014, un ensemble de principes communs qui doivent guider les réformes fiscales à venir⁸.

Le Pacte de stabilité et de croissance offre une flexibilité suffisante

Comme cela a également été confirmé par le Conseil européen lors de sa réunion de juin 2014, les règles existantes du Pacte de stabilité et de croissance offrent une flexibilité suffisante pour prendre en compte les évolutions économiques défavorables et les coûts budgétaires à court terme des réformes structurelles majeures, telles que les réformes des systèmes de retraite. Le 13 janvier 2015,

⁶ Pour plus d'informations, cf. les [avis de la Commission](#) publiés le 28 novembre 2014.

⁷ Cf. les [rapports de la Commission](#) publiés le 27 février 2015.

⁸ Cf. la [déclaration de l'Eurogroupe](#) publiée le 12 septembre 2014.

la Commission européenne a publié une [communication](#) clarifiant et étendant la flexibilité dans l'application des règles du Pacte dans trois domaines principaux, à savoir le traitement des réformes structurelles, l'investissement et la situation conjoncturelle⁹. La flexibilité offerte par le Pacte doit être utilisée avec prudence, comme l'a souligné la BCE à plusieurs reprises (cf. encadré 4)¹⁰.

Encadré 4

Les modifications du cadre de gouvernance budgétaire et macroéconomique

En réponse à la crise financière et économique, le cadre de gouvernance de l'UE a été renforcé en 2011 et en 2013 afin de contribuer à rétablir la confiance dans les finances publiques, par le biais des paquets législatifs « *six-pack* » et « *two-pack* » et du Pacte budgétaire. En novembre 2014, la Commission européenne a réexaminé l'efficacité des modifications apportées à certaines parties du cadre de gouvernance. Cet examen a été principalement rétrospectif et a conclu que les procédures avaient dans l'ensemble bien fonctionné.

Généralement, le cadre de gouvernance réformé s'est révélé très important, dans la mesure où il a permis de favoriser les efforts d'assainissement budgétaire des pays, de mieux identifier les déséquilibres macroéconomiques et de fournir des recommandations spécifiques à chaque pays. Toutefois, comme l'a également souligné la Commission européenne dans son examen, sa mise en œuvre doit être renforcée, les efforts d'assainissement demeurant irréguliers entre les États membres et la détection des déséquilibres macroéconomiques n'ayant pas abouti à un usage approprié des outils fournis dans la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques pour corriger ces derniers. De plus, la mise en œuvre des recommandations spécifiques à chaque pays n'est toujours pas satisfaisante.

Sur le plan budgétaire, l'examen de la Commission a confirmé que le Pacte de stabilité et de croissance avait fourni un ancrage pour la confiance et que le cadre de gouvernance budgétaire renforcé avait donné des orientations saines pour la conduite des politiques budgétaires des États membres, en mettant l'accent sur la préservation de la soutenabilité budgétaire. Il est primordial que les règles du Pacte soient appliquées de manière cohérente. Cela est essentiel pour préserver la crédibilité du nouveau cadre de gouvernance et empêcher efficacement la réapparition de déséquilibres budgétaires. Les conseils budgétaires nationaux mis en place par de nombreux pays ces dernières années et la transposition du Pacte budgétaire dans les législations nationales devraient jouer un rôle fondamental à cet égard. Ils peuvent contribuer à instaurer une meilleure discipline budgétaire et à accroître l'appropriation nationale des règles budgétaires de l'UE (pour plus de précisions, cf. l'encadré intitulé *Conseils budgétaires dans les pays de l'UE* du *Bulletin mensuel* de la BCE de juin 2014).

S'agissant des évolutions macroéconomiques et des structures économiques, la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques a constitué un outil précieux pour détecter les déséquilibres et leur degré de gravité. Il est important que cette procédure soit mise en œuvre avec

⁹ Pour une évaluation, cf. l'encadré intitulé *La flexibilité dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance* du *Bulletin économique* de la BCE, numéro 1/2015.

¹⁰ Cf., par exemple, Mario Draghi, *Recovery and reform in the euro area*, discours prononcé à la Brookings Institution, 9 octobre 2014.

d'avantage de cohérence et de transparence, en particulier en utilisant pleinement la procédure concernant les déséquilibres excessifs dans les cas où de tels déséquilibres sont détectés.

La Commission européenne a lancé une consultation publique afin de recueillir des contributions pour son examen à mi-parcours de la stratégie Europe 2020. Dans sa [contribution](#), l'Eurosystème a souligné que la stratégie Europe 2020 doit se concentrer sur les réformes qui exercent une incidence sur la croissance potentielle et qui créent de l'emploi, telles que les réformes structurelles des marchés du travail et des biens, ainsi que celles qui influencent globalement le climat des affaires. La contribution a également souligné que le succès de la mise en œuvre de ce programme de réformes dépend de l'application intégrale, stricte et cohérente du cadre de gouvernance économique renforcé.

À plus long terme, et dans la mesure où les réformes structurelles sont non seulement dans l'intérêt d'un pays lui-même, mais également dans celui de l'ensemble de la zone euro, la gouvernance UE des réformes structurelles doit être encore renforcée afin d'aider les pays à améliorer la compétitivité, la productivité, l'emploi et la résilience au sein de la zone euro. À l'avenir, cela pourrait impliquer de passer des règles à des institutions et de la coordination à une prise de décision conjointe. Le prochain rapport du président de la Commission européenne, en collaboration étroite avec le président du sommet de la zone euro, le président de l'Eurogroupe et celui de la BCE, sur les prochaines étapes d'une meilleure gouvernance économique constituera un point de départ fondamental pour la poursuite de la réflexion sur ces sujets, comme l'a montré la note analytique préparée par les quatre présidents et communiquée aux chefs d'État ou de gouvernement.

Les progrès en matière de réformes structurelles se sont ralentis depuis 2013

Les progrès en matière de réformes structurelles se sont ralentis au cours des deux dernières années, ce qui est préoccupant dans la mesure où les réformes structurelles propices à la croissance sont primordiales pour doper la productivité, l'emploi et ainsi la croissance potentielle dans la zone euro. Même si la nécessité de procéder à des réformes structurelles varie selon les pays en fonction de l'ampleur de leurs déséquilibres et de leurs vulnérabilités, la plupart des pays de la zone euro demeurent caractérisés par des rigidités importantes sur les marchés du travail et des biens. Les efforts en faveur des réformes ont été relativement soutenus en 2011-2013 dans les pays faisant l'objet d'un programme d'assistance financière, tandis qu'ils ont été nettement plus limités dans les autres pays, notamment en 2013, après la diminution sensible des tensions sur les marchés financiers dans les pays en difficulté ne faisant pas l'objet d'un tel programme. Depuis fin 2013, les progrès en matière de réformes se sont encore ralentis dans la plupart des pays de la zone euro, alors que les programmes d'assistance arrivaient à leur terme, que les marchés financiers faisaient preuve de dynamisme, que l'on constatait une lassitude à l'égard des réformes et sur fond de considérations liées au cycle électoral (cf. encadré 4). En dépit de politiques et de mesures allant dans la bonne direction,

la mise en œuvre des réformes a été nettement insuffisante dans les pays de la zone euro. Dans certains cas, des mesures vont même dans le mauvais sens, et des réformes antérieures ont été édulcorées ou annulées.

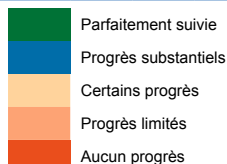
Les recommandations de réformes ont été prises en compte de manière limitée

En 2014, la mise en œuvre des recommandations a continué d'être relativement décevante. Selon la Commission européenne, seuls des progrès limités ont été observés s'agissant des recommandations de réformes adressées aux pays de la zone euro ne faisant pas l'objet d'un programme d'assistance (cf. tableau 1). Aucun des pays de la zone n'a pris en compte la totalité des recommandations de 2014. Si, dans certains pays, les efforts en matière de réformes se sont intensifiés (notamment en Slovaquie, où l'on peut observer des progrès importants pour 3 des 8 recommandations), dans la plupart des pays, ces progrès ont été assez limités et non proportionnés aux vulnérabilités restantes. Dans tous les pays, il demeure important de poursuivre les efforts de réforme. En particulier, des mesures décisives sont nécessaires dans les pays de la zone euro pour lesquels la Commission européenne a identifié en février 2015 des déséquilibres excessifs, c'est-à-dire la France, l'Italie et le Portugal et dans les autres pays de la zone euro soumis à une surveillance particulière de la Commission en 2014, c'est-à-dire l'Espagne, l'Irlande et la Slovaquie.¹¹

Tableau 1

Évaluation par la Commission européenne de la mise en œuvre des recommandations 2014 spécifiques à chaque pays

| Recommandations de réforme | BE | DE | EE | ES | FR | IE | IT | LV | LT | LU | MT | NL | AT | PT | SI | SK | FI |
|----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1 | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités |
| 2 | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités |
| 3 | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités |
| 4 | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités |
| 5 | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités |
| 6 | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités |
| 7 | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités |
| 8 | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités | Progrès limités |



Source : Commission européenne.

Note : Les catégories suivantes sont utilisées pour évaluer les progrès réalisés en termes de mise en œuvre des recommandations de 2014. Aucun progrès : l'État membre n'a ni annoncé ni adopté de mesures visant à mettre en œuvre la recommandation. Cette catégorie s'applique également si un État membre a chargé un groupe d'étude d'examiner les mesures potentielles. Progrès limités : l'État membre a annoncé des mesures pour mettre en œuvre la recommandation, mais elles paraissent insuffisantes et/ou leur adoption/mise en œuvre est compromise. Certains progrès : l'État membre a annoncé ou adopté des mesures visant à mettre en œuvre la recommandation. Ces mesures sont prometteuses, mais elles n'ont pas encore été toutes mises en œuvre et cette mise en œuvre n'est pas acquise dans tous les cas. Progrès substantiels : l'État membre a adopté des mesures, dont la plupart ont été mises en œuvre. Ces mesures contribuent dans une large mesure à la mise en œuvre de la recommandation. Parfaitement suivie : l'État membre a adopté et mis en œuvre des mesures qui suivent de façon appropriée la recommandation en question.

¹¹ Cf. *Résultats des bilans approfondis au titre du règlement (UE) n° 1176/2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques*, Commission européenne, 25 février 2015.

Le ralentissement significatif des efforts de réforme dans les pays de la zone euro a été confirmé par l'OCDE dans l'édition 2015 de son rapport *Going for growth*. En particulier, le rapport estime que l'activité de réforme est restée faible dans les pays de la zone euro moins vulnérables et s'est ralentie dans les pays de la zone euro plus vulnérables. Les timides progrès réalisés contrastent fortement avec les défis et les problèmes structurels très importants qui persistent dans la plupart des pays de la zone euro. Par rapport à 2008, les niveaux des dettes souveraines et privées, ainsi que les taux de chômage, notamment pour les jeunes et les chômeurs de longue durée, ont été nettement plus élevés en 2014. L'investissement en part du PIB est resté décevant, avec des perspectives de croissance potentielle à long terme sensiblement plus faibles que six ans auparavant. En raison de l'augmentation de la dette et de la détérioration des perspectives de croissance, il est apparu qu'il serait très difficile d'absorber les pertes d'emploi dans un délai raisonnable sans une forte impulsion en faveur des réformes.

Au-delà de 2014, la mise en œuvre de réformes structurelles propices à la croissance crédibles et décisives est essentielle

À plus long terme, afin de remédier aux goulets d'étranglement structurels majeurs toujours présents en 2014, des réformes propices à la croissance crédibles et décisives sont plus importantes que jamais¹². L'appel à l'intensification de l'effort de réforme est un appel en faveur d'une croissance soutenable élevée. Cela est indispensable pour ramener le taux de chômage à des niveaux plus faibles et favoriser la soutenabilité de la dette. S'agissant du calendrier des réformes, les mesures susceptibles d'améliorer la croissance potentielle attendue et la confiance, notamment les réformes des marchés de biens et du cadre de référence, sont particulièrement urgentes. Il convient d'accorder une attention particulière aux réformes qui s'attaquent résolument aux goulets d'étranglement toujours très nombreux au niveau du cadre de référence et de l'environnement dans lesquels opèrent les entreprises et dans des domaines tels que l'administration publique (et fiscale), les systèmes judiciaires, les rentes excessives dans des secteurs protégés de la concurrence et les distorsions sur les marchés du travail, telles que les rigidités nominales (comme l'ajustement limité des salaires) et les rigidités réelles (comme la segmentation).

De trop nombreux goulets d'étranglement persistent encore s'agissant de l'environnement dans lequel opèrent les entreprises, par exemple la bureaucratie excessive, ce qui entrave la répartition efficace des ressources et empêche une reprise plus vive de l'investissement privé, qui est également freiné par les insuffisances des outils de restructuration de la dette des entreprises et des lois relatives à l'insolvabilité. En dépit de progrès réalisés dans certains pays en 2014, les mesures dans ce domaine doivent encore être renforcées afin de faciliter le processus de désendettement des entreprises (et des ménages). De plus, les mesures visant à renforcer la concurrence dans les secteurs protégés des services

¹² Cf. Benoît Cœuré *Structural reforms: learning the right lessons from the crisis*, discours prononcé à la conférence économique, Latvijas Banka, Riga, 17 octobre 2014.

demeurent très difficiles à appliquer, et de nombreux pays doivent prendre des mesures décisives afin d'accroître la concurrence en permettant à de nouvelles entreprises souvent plus productives et innovantes d'entrer sur ces marchés. Si les réformes sont crédibles et mises en œuvre en priorité, l'incidence positive sur la confiance, l'investissement, la création d'emplois et la croissance sera généralement bien plus importante que les effets négatifs exercés par les pressions à la baisse à court terme sur les prix. Aucun élément probant n'indique pour l'instant que les réformes entraînent des coûts importants à court terme¹³. En fait, la crise a clairement montré qu'il n'existe pas d'alternative aux réformes structurelles pour renforcer la croissance et que le report des décisions difficiles ne ferait qu'accroître le coût de l'ajustement ultérieur. Une stratégie cohérente, globale et crédible pour les réformes est essentielle, non seulement pour maximiser leurs bénéfices à long terme mais également pour partager le fardeau de l'ajustement de manière équitable.

¹³ Cf. *Structural reforms at the zero lower bound*, Rapport trimestriel sur la zone euro, vol. 13, n° 3, Commission européenne, 2014.

2 L'élargissement de la gamme des instruments : la politique monétaire à la valeur plancher des taux directeurs de la BCE

Dans un contexte de perspectives d'inflation modérées conjuguées à la faiblesse du rythme de croissance, l'Eurosystème a adopté un certain nombre de mesures de politique monétaire supplémentaires importantes depuis juin 2014.

Le jeu de mesures introduites en 2014 comportait trois volets principaux : la réduction des taux d'intérêt directeurs de la BCE à leur valeur plancher ; l'introduction d'une série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO) ; et le lancement de deux programmes d'achats d'une sélection d'actifs du secteur privé. Ces mesures visaient à rétablir la transmission normale de la politique monétaire ainsi qu'à continuer d'offrir une orientation monétaire accommodante, favorisant ainsi l'octroi de crédits à l'économie réelle et la reprise dans la zone euro afin de maintenir la stabilité des prix à moyen terme.

Les mesures adoptées en 2014 ont entraîné un nouvel assouplissement important de l'orientation effective de la politique monétaire, les injections de liquidités par les TLTRO et les programmes d'achats d'actifs devant être pleinement mis en œuvre au cours des prochains trimestres. Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs a exprimé son intention d'accroître significativement le bilan de l'Eurosystème afin de fournir un degré de soutien monétaire suffisant pour porter les taux annuels de l'IPCH à des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 %. En outre, le Conseil des gouverneurs a continué d'affirmer unanimement son engagement à recourir également à des instruments non conventionnels supplémentaires dans le cadre de son mandat, s'il devenait nécessaire de continuer à répondre aux risques d'une période trop prolongée de faible inflation.

Conformément à cet engagement, début 2015, le Conseil des gouverneurs a procédé à une réévaluation approfondie des perspectives d'évolution des prix et de la relance monétaire déjà réalisée. Il a conclu que les perspectives d'inflation à moyen terme se sont affaiblies, et que les mesures de politique monétaire décidées depuis juin 2014, bien qu'entraînant une transmission satisfaisante du montant de liquidité injectée aux coûts d'emprunt du secteur privé, n'ont pas permis de générer une quantité de liquidité suffisante. Le Conseil des gouverneurs a jugé le caractère accommodant de la politique monétaire insuffisant pour contrer de façon adéquate les risques accrus d'une période trop prolongée de faible inflation. En conséquence, lors de sa réunion du 22 janvier 2015, le Conseil des gouverneurs a décidé de lancer un programme étendu d'achats d'actifs et de modifier la tarification des six TLTRO devant encore être effectuées¹⁴.

2.1 L'environnement de la politique monétaire a nécessité que la BCE prenne des mesures décisives

En 2014, l'Eurosystème a conduit sa politique monétaire dans un environnement difficile, la reprise économique demeurant modérée, l'inflation diminuant progressivement, la dynamique de la monnaie et du crédit restant atone et la transmission de la politique monétaire étant encore perturbée.

¹⁴ Pour de plus amples détails, cf. l'encadré 1 intitulé *Le programme étendu d'achats d'actifs du Conseil des gouverneurs du Bulletin économique* n° 1, 2015.

Comme expliqué en détail dans la section 1 du chapitre 1, la reprise progressive de l'économie qui s'est dessinée au second semestre 2013 s'est poursuivie début 2014. Toutefois, vers mi-2014, la reprise dans la zone euro a montré des signes de ralentissement, l'affaiblissement de la demande intérieure, ainsi que l'intensification des tensions géopolitiques et l'insuffisance de la mise en œuvre des réformes structurelles dans certains pays de la zone euro ayant eu une incidence négative sur la situation économique. Tandis que certains facteurs temporaires liés à des effets de calendrier et aux conditions météorologiques ont également contribué à l'atonie, le chômage élevé et le comportement d'investissement léthargique ont continué de freiner le dynamisme économique. Sur l'ensemble de l'année 2014, le PIB en volume a augmenté de 0,9 %.

Comme indiqué plus haut, les taux d'inflation globale étaient bas et ont diminué au cours de l'année, la hausse annuelle moyenne de l'IPCH en 2014 s'inscrivant à 0,4 %. Le recul de l'IPCH résulte principalement des évolutions des prix de l'énergie et des produits alimentaires, ainsi que – au cours des premiers mois de l'année – de l'incidence de l'appréciation simultanée et antérieure du taux de change. La hausse de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires a été également modérée, dénotant l'atonie de la demande agrégée globale. La faiblesse persistante de l'inflation et la forte baisse des prix de l'énergie ont affecté les anticipations d'inflation. L'effet modérateur a été particulièrement important pour les anticipations d'inflation à court terme, qui ont évolué en parallèle avec le recul de l'inflation globale. Depuis l'été 2014, les anticipations d'inflation à moyen et long terme ont également commencé à fléchir sensiblement.

Comme mentionné précédemment, les évolutions de la monnaie et du crédit dans la zone euro sont restées modérées en 2014, même si ces deux agrégats ont montré des signes de reprise au cours de l'année. Tandis que la croissance de M3 était soutenue par une plus forte croissance de M1 reflétant la préférence pour la liquidité qui prévalait dans un contexte de bas niveau des taux d'intérêt, le rythme lent de l'expansion économique a limité les évolutions monétaires.

Les évolutions du crédit ont été atones, en dépit des premiers signes d'un retournement reflétant l'assouplissement général des conditions d'emprunt pour les IFM de la zone euro. Les prêts au secteur privé se sont contractés, les flux positifs de crédits consentis aux ménages ayant été plus que compensés par des flux toujours négatifs de crédits consentis aux sociétés non financières. Les critères d'octroi de crédits aux entreprises et aux ménages sont restés restrictifs, notamment dans certains pays de la zone euro, les améliorations des conditions de financement et – en particulier – les impulsions antérieures de politique monétaire n'ayant été qu'imparfaitement transmises aux coûts d'emprunt du secteur privé. En conséquence, les taux débiteurs des banques ont été moins réactifs aux changements de politique, restant relativement élevés en dépit de l'orientation accommodante de la politique monétaire de la BCE. Les conditions d'emprunt restrictives dans certains pays ont tari la demande agrégée et contribué à l'atonie de l'économie. La faible dynamique du crédit a limité la reprise dans la zone euro, exerçant ainsi des pressions à la baisse sur les perspectives d'inflation à moyen terme.

Bien que le sentiment des marchés financiers se soit amélioré au cours de l'année, des accès de volatilité occasionnels ont été observés. En outre, la fragmentation des marchés financiers, tout en continuant de se réduire, est demeurée élevée. Cela s'est traduit par la persistance d'une hétérogénéité importante des conditions de financement des ménages et des entreprises d'un pays à l'autre de la zone euro. Toutefois, les mesures de politique monétaire mises en œuvre par la BCE ont permis de contribuer à un allègement des contraintes sur le financement bancaire. L'achèvement de l'évaluation complète par la BCE en octobre, qui a entraîné un renforcement des bilans des banques et de l'accès au financement de marché, devrait encore assouplir les conditions de financement bancaire et favoriser l'octroi de prêts par les banques.

Dans ce contexte de détérioration des perspectives d'inflation, de faiblesse du rythme de la croissance, d'atonie de la dynamique de la monnaie et du crédit et de transmission toujours perturbée de la politique monétaire, le Conseil des gouverneurs a adopté un ensemble complet de mesures depuis juin 2014. Ces mesures visent à améliorer la transmission de la politique monétaire ainsi qu'à rendre l'orientation de cette politique encore plus accommodante. En particulier, en ramenant les coûts d'emprunt moyens pour les ménages et les entreprises à des niveaux plus cohérents avec l'orientation souhaitée de la politique monétaire, les mesures favorisent l'octroi de crédits à l'économie réelle. De plus, elles vont dans le sens des indications fournies par le Conseil des gouverneurs sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs de la BCE (*forward guidance*), contribuant ainsi au maintien de la stabilité des prix à moyen terme.

2.2 La série de mesures de politique monétaire adoptées de juin à octobre

Le jeu de mesures introduites entre juin et octobre comportait trois volets principaux : la réduction des taux d'intérêt directeurs de la BCE à leur valeur plancher ; l'introduction d'une série de TLTRO ; et le lancement de deux programmes d'achats d'une sélection d'actifs du secteur privé.

Les mesures ont été conçues pour avoir une incidence significative sur les conditions du crédit pour les ménages et les entreprises dans la zone euro. Elles avaient également pour objectif de contribuer à ancrer les anticipations d'inflation à moyen et long terme, conformément à l'objectif de stabilité des prix du Conseil des gouverneurs. De plus, ces mesures reflètent des différences significatives et croissantes entre les principales économies avancées en matière de cycle de la politique monétaire.

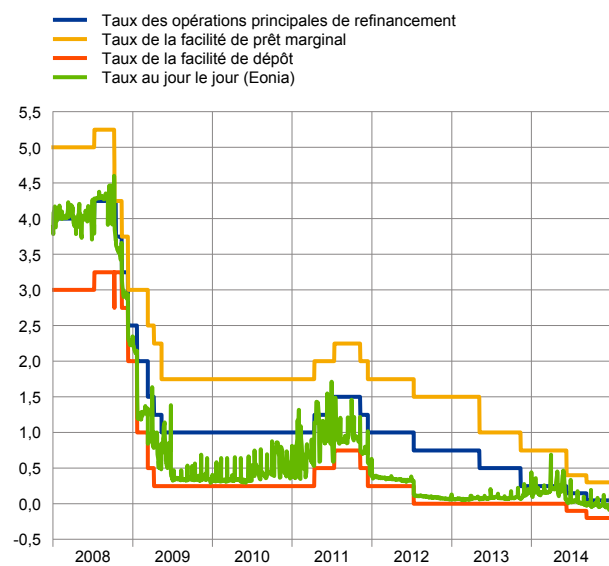
Les principaux taux directeurs de la BCE ont atteint leur valeur plancher

Les principaux taux directeurs de la BCE ont été réduits jusqu'à leur valeur plancher. Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème et le taux de la facilité de dépôt ont été abaissés en deux étapes, de 20 points de base au total,

Graphique 23

Taux d'intérêt de la BCE et taux au jour le jour

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters.

à 0,05 % et – 0,20 % respectivement, tandis que le taux de la facilité de prêt marginal était réduit en deux étapes, de 45 points de base au total, à 0,30 % (cf. graphique 23). La baisse des taux directeurs était conforme à la *forward guidance* du Conseil des gouverneurs¹⁵.

Rendre négatif le taux de la facilité de dépôt a renforcé l'incidence de la réduction du taux des opérations principales de refinancement et a contribué à maintenir la largeur du corridor des taux d'intérêt, créant une incitation pour les banques à se refinancer sur les marchés interbancaires, ce qui est une condition préalable à un fonctionnement satisfaisant du marché, à un processus de découverte des prix induit par le marché et à une discipline de marché efficace. En conséquence, la baisse des taux a eu une incidence significative sur les taux des marchés au comptant et sur les taux anticipés du marché monétaire, tandis que l'activité des marchés monétaires à très court terme est demeurée largement inchangée.

La mise en œuvre de la décision d'introduire des taux négatifs sur les dépôts s'est déroulée sans incident, bien que nécessitant quelques ajustements de la rémunération de certains soldes de l'Eurosystème, des modifications de la répartition des avoirs entre les comptes risquant sans cela de nuire à la politique de taux négatifs. En particulier, la BCE s'est assurée que le taux négatif s'appliquait également aux avoirs de réserve moyens dépassant les réserves obligatoires et aux autres dépôts auprès de l'Eurosystème, comme précisé dans un [communiqué de presse du 5 juin 2014](#).

Les opérations de refinancement à plus long terme ciblées offrent un meilleur accès au crédit

Une série de TLTRO (opérations de refinancement à plus long terme ciblées) a été [annoncée le 5 juin 2014](#) en vue d'améliorer l'activité de prêt bancaire au secteur privé non financier de la zone euro. Ces opérations fournissent un financement à long terme, sur une période allant jusqu'à quatre ans, à des conditions intéressantes pour l'ensemble des banques respectant certaines références applicables à leurs prêts à l'économie réelle. Le choix de cette mesure reflète la structure de financement essentiellement bancaire de l'économie de la zone euro et la forte incidence négative de la faiblesse des prêts bancaires sur la reprise. En incitant à octroyer des prêts à l'économie réelle, les TLTRO avaient pour objectif d'améliorer la transmission de la politique monétaire. L'amélioration des conditions de financement des banques devrait contribuer à assouplir les conditions de crédit et à stimuler la création de crédit.

¹⁵ Pour de plus amples détails, cf. l'encadré intitulé *Les indications du Conseil des gouverneurs sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs de la BCE* du *Bulletin mensuel* de juillet 2013.

Une caractéristique essentielle des TLTRO est que le montant qu'une banque est autorisée à emprunter dépend de son comportement en matière d'octroi de prêts. Les banques ont eu droit à une facilité d'emprunt initiale égale à 7 % de l'encours total, au 30 avril 2014, de leurs prêts au secteur privé non financier de la zone euro, hors prêts au logement. Les banques ont eu la possibilité de tirer sur leur facilité initiale au cours des deux premières opérations de septembre et décembre 2014.

Par la suite, entre mars 2015 et juin 2016, toutes les contreparties auront la possibilité d'emprunter des sommes supplémentaires lors des nouvelles TLTRO, en fonction de l'évolution de leurs activités de prêts éligibles au-delà des références (*benchmarks*) spécifiques aux différentes banques¹⁶. Plus les banques auront prêté au-delà de la référence, plus elles seront autorisées à emprunter. Cette incitation est amplifiée par l'utilisation d'un multiplicateur, les banques ayant la possibilité d'emprunter jusqu'à trois fois la différence – si elle est positive – entre les montants nets de prêts accordés et la référence.

Le taux d'intérêt applicable est fixé pour toute la durée de vie de chaque TLTRO. Pour les deux premières TLTRO, le taux a été fixé au taux des opérations principales de refinancement en vigueur au moment de la réalisation de l'opération, majoré d'un écart fixe de 10 points de base. Afin de soutenir l'efficacité des opérations, en janvier 2015, le Conseil des gouverneurs a décidé de supprimer l'écart fixe de 10 points de base pour les TLTRO qui doivent être réalisées entre mars 2015 et juin 2016. Pour garantir que les fonds octroyés aux banques sont utilisés pour favoriser un accroissement de l'activité de prêt, toute contrepartie ne remplissant pas certaines conditions relatives à son montant net de prêts à l'économie réelle sera tenue de rembourser les montants empruntés en septembre 2016, deux ans avant l'échéance de la TLTRO. Toutes les TLTRO arriveront à échéance en septembre 2018.

Sous les effets conjugués d'un bas niveau des taux de refinancement à long terme et d'incitations positives à prêter (ainsi que de conséquences négatives à ne pas prêter) l'offre de prêts devrait augmenter, entraînant une baisse des taux débiteurs. Les TLTRO sont donc conçues pour encourager la répercussion des conditions de prêt favorables liées aux décisions de taux d'intérêt de la BCE sur les emprunteurs du secteur privé.

Le recours cumulé aux deux premières opérations s'est élevé à 212,4 milliards d'euros (82,6 milliards en septembre et 129,8 milliards en décembre). Au total, 469 contreparties ont participé à ces opérations. Les banques intéressées à y participer mais ne disposant pas d'un portefeuille de prêts approprié ont été

¹⁶ La référence est déterminée en tenant compte du montant net des prêts accordés par chaque contrepartie au secteur privé non financier de la zone euro, à l'exclusion des prêts immobiliers consentis aux ménages, enregistré sur la période de douze mois s'achevant le 30 avril 2014. Le Conseil des gouverneurs a décidé que pour les banques ayant affiché un montant net de prêts éligibles positif au cours de la période de douze mois s'étant achevée le 30 avril 2014, les références sont toujours égales à zéro, et que pour les banques ayant affiché un montant net de prêts éligibles négatif au cours de l'année s'étant achevée le 30 avril 2014, les références sont définies comme suit : le montant net mensuel moyen des prêts accordés par chaque banque au cours de l'année s'étant achevée le 30 avril 2014 est extrapolé sur douze mois jusqu'au 30 avril 2015, tandis que pour la période d'un an allant du 30 avril 2015 au 30 avril 2016, le montant net mensuel de référence est égal à zéro.

autorisées à s'associer à d'autres banques disposant de tels prêts pour constituer des groupes TLTRO. De ce fait, les opérations ont concerné 1 223 établissements de crédit. Globalement, la participation a concerné l'ensemble des pays de la zone euro¹⁷.

La facilité d'emprunt au titre des deux premières opérations pour chaque contrepartie a été calculée à l'avance, sur la base des informations fournies par les contreparties sur le montant des prêts éligibles de leur portefeuille en avril 2014. Les banques ont soumis des états déclaratifs relatifs à leurs prêts éligibles pour un montant ouvrant droit à une facilité d'emprunt initiale de 266,5 milliards d'euros. Ce chiffre est à comparer avec une facilité théorique de quelque 385 milliards qui auraient pu être tirés si toutes les banques disposant de prêts éligibles avaient soumis des déclarations.

Les TLTRO présentaient un certain nombre de caractéristiques intéressantes pour les banques. Premièrement, les incitations liées au prix et à la durée qui étaient intégrées aux opérations étaient, pour beaucoup, avantageuses par rapport aux conditions du marché. En particulier, les fonds issus des TLTRO en 2014 pouvaient être obtenus au taux des opérations principales de refinancement en vigueur de 5 points de base plus une marge de 10 points de base. Le jour du règlement de la seconde TLTRO, la participation aux deux opérations avait prolongé la durée moyenne de l'encours de refinancement de l'Eurosystème, la portant à près d'un an et demi (à condition que les fonds obtenus par la TLTRO soient conservés durant quatre ans), contre moins de quatre mois juste avant le règlement de la première TLTRO. Fin 2014, la durée moyenne des opérations était légèrement plus courte, s'établissant à un an et quatre mois. Deuxièmement, les banques moins intéressées à participer du fait de leur situation de financement déjà confortable ont déclaré que leur participation pouvait être bénéfique pour leur image, puisqu'elles seraient considérées avoir participé à une opération destinée à soutenir l'économie réelle. Troisièmement, en répercutant la baisse de leurs coûts de financement sur leurs conditions d'octroi de prêts, les banques pourraient améliorer leur position concurrentielle sur le marché des prêts.

Les TLTRO ont contribué à un assouplissement des conditions sur les marchés financiers, et les opérations qui seront effectuées entre mars 2015 et juin 2016 assoupliront davantage l'orientation de la politique monétaire et soutiendront la création de crédit.

Objectif des programmes d'achats d'actifs du secteur privé : assouplir les conditions de crédit dans l'économie

Les deux programmes d'achats d'actifs du secteur privé – un programme d'achats de titres adossés à des actifs (*asset-backed securities purchase programme* – ABSPP)

¹⁷ Pour une analyse des résultats de la première TLTRO, cf. l'encadré intitulé *L'opération de refinancement à plus long terme ciblée de septembre 2014* du *Bulletin mensuel* d'octobre 2014.

et un nouveau programme d'achats d'obligations sécurisées (*covered bond purchase programme* – CBPP3) – ont été conçus pour permettre une intervention sélective sur des marchés où les répercussions sur les conditions d'emprunt du secteur privé non financier de la zone euro sont importantes. Ils apportent donc un complément aux TLTRO pour faire face à l'atonie du crédit et améliorer la transmission de la politique monétaire.

Dans le cadre de l'ABSPP, l'Eurosystème a commencé à acquérir des titres adossés à des actifs (*asset-backed securities* – ABS) simples et transparents, ayant pour actifs sous-jacents des créances vis-à-vis du secteur privé non financier de la zone euro. Dans le cadre du CBPP3, il a commencé à acquérir des obligations sécurisées libellées en euros et émises par les IFM domiciliées dans la zone euro. Le Conseil des gouverneurs a annoncé qu'il prévoyait que la durée de ces deux programmes d'achats d'actifs soit d'au moins deux ans.

La décision d'acquérir des ABS simples et transparents reflète le rôle de ce marché dans la facilitation des nouveaux flux de crédit à destination de l'économie. En particulier, le lien entre les écarts de taux d'intérêt avec lesquels sont négociés les ABS et les taux débiteurs appliqués par les banques aux crédits sous-jacents est étroit. Le marché européen des ABS demeurant perturbé, les possibilités d'interventions pour modifier la dynamique de ce marché sont nombreuses. Les achats réalisés par l'Eurosystème renforcent donc l'effet de transmission directe des TLTRO, à savoir la mesure dans laquelle l'allègement du coût de financement pour les banques est répercuté sur les ménages et les entreprises de la zone euro. La réduction des écarts de rendement pour les ABS crée des opportunités d'arbitrage pour les banques, qui sont encouragées à créer des ABS et à accroître ainsi l'offre de prêts, entraînant une baisse des taux débiteurs.

En ce qui concerne les obligations sécurisées, le lien au bilan de la banque émettrice entre l'obligation sécurisée, d'une part, et les prêts sous-jacents, d'autre part, est raisonnablement étroit. Les prix des obligations sécurisées donnant lieu à des enchères, on s'attend à ce que les banques répondent aux incitations du marché en créant davantage de titres sécurisés négociables, et par conséquent octroient davantage de prêts pour les garantir. Le CBPP3 complète donc les TLTRO et les achats d'ABS. De plus, les interventions directes sur le marché des obligations sécurisées ont renforcé le canal de transmission par le rééquilibrage des portefeuilles. L'expansion de la liquidité résultant des opérations fermes combinées a favorisé la diversification des profils d'investissement et a de ce fait entraîné un assouplissement plus large des conditions de financement.

La mise en œuvre des programmes d'achats d'actifs est en cours

L'Eurosystème a commencé à effectuer des achats dans le cadre de l'ABSPP le 21 novembre 2014 et avait acquis 1,7 milliard d'euros de titres éligibles à la fin de l'année (cf. tableau 2). Les volumes d'achats dépendent de plusieurs facteurs, notamment de la taille globale du marché et de son évolution, mais également du souci de limiter l'éviction des investisseurs privés. Les volumes d'achats relativement limités en 2014 reflètent aussi le fait qu'ils ont commencé juste après la

baisse saisonnière de l'activité en décembre. Toutefois, l'annonce de l'ABSPP et sa mise en place ont entraîné une réduction visible des écarts de rendement des ABS, avec des ajustements de prix particulièrement prononcés sur les compartiments de marché où l'Eurosystème est intervenu directement.

Compte tenu de l'hétérogénéité et de l'étendue du marché des ABS de la zone euro, le Conseil des gouverneurs a considéré que, pour maximiser l'efficacité de l'ABSPP, il convenait de faire appel à quatre gestionnaires d'actifs externes, dont les domaines respectifs de spécialisation et d'expertise sont complémentaires. En décembre 2014, la Banque de France a endossé le rôle de gestionnaire d'actifs interne et a commencé à procéder à des achats d'ABS aux côtés des gestionnaires d'actifs externes. Le rôle des gestionnaires d'actifs désignés consiste à conduire les opérations d'achat des ABS sur des instructions explicites provenant de, et pour le compte de, l'Eurosystème, qui réalise des contrôles de prix et exerce son devoir de vigilance (*due diligence*) avant d'approuver les opérations. Les achats dans les différents compartiments d'ABS éligibles de la zone euro sont attribués par la BCE aux différents gestionnaires d'actifs, compte tenu de leurs domaines de spécialisation respectifs. Lorsque l'Eurosystème aura perfectionné ses compétences techniques et son expertise, il prévoit de reprendre la mise en œuvre de l'ABSPP aux gestionnaires d'actifs externes.

Tableau 2
Achats totaux dans le cadre de l'ABSPP et du CBPP3 en 2014

(en milliards d'euros ; en pourcentage)

| | Montant total réglé en 2014 | dont part du marché secondaire | dont part du marché primaire |
|-------|-----------------------------|--------------------------------|------------------------------|
| ABSPP | 1,7 | 90 | 10 |
| CBPP3 | 29,6 | 82 | 18 |

Source : BCE.

Dans le cadre du CBPP3, l'Eurosystème a commencé à procéder à des achats le 20 octobre 2014, et la valeur comptable des obligations achetées ressortait à 29,6 milliards d'euros fin 2014 (cf. tableau 2).

Le démarrage du CBPP3 a été satisfaisant et efficace. Les achats ont été effectués dans un grand nombre de pays et sont conformes au montant prévu. En principe, ces achats sont réalisés par l'ensemble de l'Eurosystème, mais une certaine spécialisation a été adoptée pour des raisons d'efficacité. Comme dans le

cas du CBPP et du CBPP2, le portefeuille CBPP3 est mis à disposition à des fins de prêts de titres. De façon analogue à ce qui a été observé pour l'ABSPP, l'annonce du CBPP3 et sa mise en œuvre ont entraîné une réduction sensible des écarts de rendement des ABS concernés.

Les achats au titre des deux programmes sont effectués sur le marché primaire et sur le marché secondaire. En 2014, 18 % des obligations sécurisées et 10 % des ABS ont été achetés sur le marché primaire.

L'incidence positive du CBPP3 et de l'ABSPP sur leurs marchés respectifs a été manifeste juste après l'annonce de ces programmes, le 4 septembre, et la publication des modalités opérationnelles, le 2 octobre, les écarts de rendement s'étant fortement resserrés, notamment pour les titres émis dans les juridictions soumises aux plus fortes tensions. Le démarrage effectif des achats a encore entraîné un léger resserrement, mais les écarts sont demeurés relativement stables par la suite. Vers la fin de l'année, la demande d'obligations sécurisées de la part des investisseurs a légèrement diminué, en raison du niveau relativement faible des écarts de rendement, entraînant une légère hausse des *spreads* de crédit.

Pour chacun des deux programmes, les encours, les achats et les remboursements hebdomadaires sont diffusés séparément sur le site internet de la BCE et commentés dans la [situation financière hebdomadaire](#) de l'Eurosystème. En outre, la BCE publie sur son site internet des informations relatives à la répartition des achats effectués sur les marchés primaire et secondaire dans le cadre du CBPP3 selon une périodicité mensuelle.

L'éligibilité des actifs aux programmes d'achats

En ce qui concerne l'éligibilité à l'achat des actifs, le dispositif de garanties de l'Eurosystème est le principe directeur, certains ajustements étant effectués afin de prendre en compte la différence entre l'acceptation des actifs à titre de garantie et l'achat ferme d'actifs. Afin de garantir que les programmes puissent comprendre des actifs de l'ensemble de la zone euro, les ABS et les obligations sécurisées de la Grèce et de Chypre, actuellement non éligibles en tant que garantie des opérations de politique monétaire, sont soumis à des règles spécifiques de réduction des risques¹⁸.

S'agissant du CBPP3, les obligations sécurisées doivent remplir les conditions pour être acceptées en tant que garanties pour leur propre émetteur ainsi que d'autres critères précisés à l'article 2 de la décision BCE/2014/40. Les entités suspendues des opérations de crédit de l'Eurosystème sont exclues des achats dans le cadre du CBPP3 pendant la durée de la suspension. De plus, certaines limites s'appliquent aux avoirs par titre.

S'agissant de l'ABSPP, les titres doivent remplir les critères supplémentaires précisés à l'article 2 de la décision BCE/2014/45. De plus, la BCE procède à une évaluation du risque de crédit et exerce une diligence raisonnable (*due diligence*) concernant ces ABS préalablement à leur acquisition et de manière permanente. En outre, certaines limites de détention par titre s'appliquent aux avoirs.

2.3 Les évolutions des opérations de refinancement de la BCE et de la liquidité

L'Eurosystème a continué de fournir une abondante liquidité au moyen de la procédure d'allocation intégrale lors des opérations régulières de refinancement, à savoir les opérations principales de refinancement et les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois. Par conséquent, comme les années précédentes depuis 2008, la taille des opérations de refinancement en cours a été déterminée par la demande de liquidité des contreparties auprès de l'Eurosystème. Afin de continuer à satisfaire la demande de liquidité de banque centrale émanant des banques, le Conseil des gouverneurs a décidé, dans le cadre des mesures adoptées en juin, de prolonger la politique d'allocation intégrale des opérations principales de refinancement et des opérations de refinancement à plus long terme au moins jusqu'à décembre 2016.

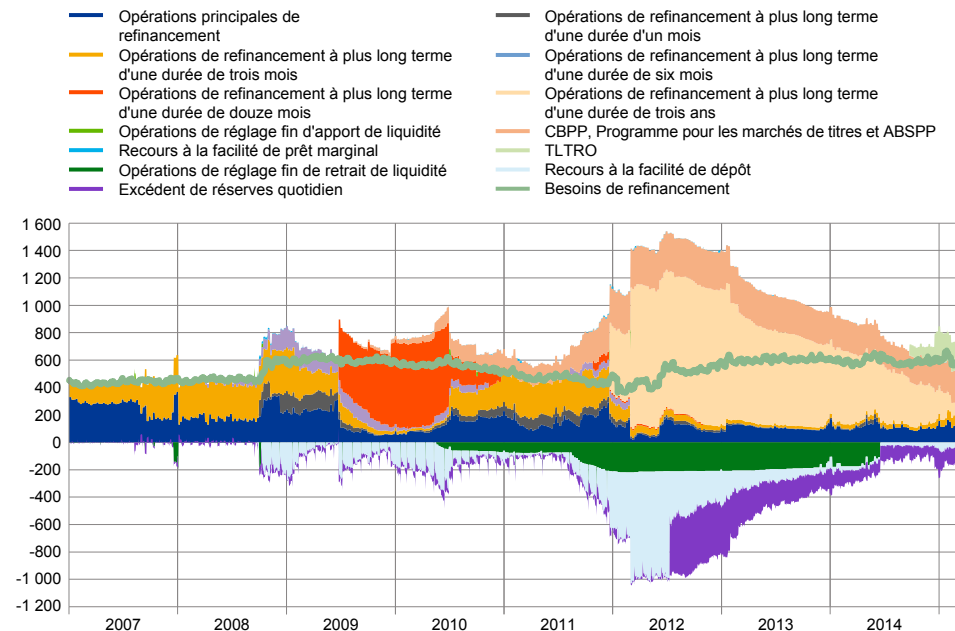
¹⁸ Pour plus de précisions, cf. l'article 2, paragraphe 5 de la [Décision BCE/2014/40 du 15 octobre 2014 relative à la mise en œuvre du troisième programme d'achat d'obligations sécurisées](#) et l'article 2, paragraphe 8 de la [Décision BCE/2014/45 du 19 novembre 2014 relative à la mise en œuvre du programme d'achat de titres adossés à des actifs](#).

Les banques ont continué de faire un usage important de l'option de remboursement associée aux deux opérations à long terme d'une durée de trois ans, remboursant au total 334 milliards d'euros en 2014, soit une moyenne hebdomadaire de 6,7 milliards. Dans un contexte de relative stabilité globale des besoins de liquidité au sens strict, c'est-à-dire tels que déterminés par les réserves obligatoires et les facteurs autonomes¹⁹, les remboursements ont entraîné une diminution progressive mais importante de l'excédent de liquidité et du bilan de l'Eurosystème en 2014 (cf. graphique 24). Les remboursements étaient justifiés par plusieurs facteurs, notamment l'amélioration de l'accès aux marchés de financement et des sources de financement plus stables, la tendance à réduire l'excédent de réserves détenu pour des motifs de précaution, ainsi que le processus d'ajustement des bilans et de désendettement. En outre, les remboursements pourraient avoir été soutenus par la réduction de la valeur réglementaire du financement lorsque la durée résiduelle des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans est devenue inférieure à un an. Enfin, les remboursements ont également été soutenus par le fait que les banques se sont tournées vers les opérations à plus court terme de l'Eurosystème, afin de gérer plus activement la liquidité, ou vers les TLTRO. En effet, avant les deux TLTRO, les remboursements ont enregistré des pics : 19,9 milliards d'euros le 24 septembre 2014 et 39,8 milliards le 17 décembre 2014.

Graphique 24

Opérations d'apport et de retrait de liquidité de l'Eurosystème depuis 2007

(montants en milliards d'euros)



Source : BCE.

¹⁹ Les facteurs autonomes sont constitués d'une série de postes du bilan de l'Eurosystème, tels que les billets en circulation et les dépôts des administrations publiques, qui ont une incidence sur les avoirs en compte courant des établissements de crédit mais qui échappent au contrôle direct de la gestion de la liquidité de la BCE.

En juin 2014, les opérations de réglage fin hebdomadaires qui avaient été conduites pour absorber la liquidité injectée par le Programme pour les marchés de titres ont été suspendues. Cette mesure, qui faisait partie de la série de mesures de politique monétaire adoptées de juin à octobre, a d'abord entraîné une augmentation du niveau de l'excédent de liquidité. Immédiatement après la suspension, l'excédent de liquidité a augmenté pour atteindre 160 milliards d'euros le 18 juin, contre 122 milliards un jour plus tôt.

Cet accroissement de l'excédent de liquidité s'est avéré temporaire, principalement parce que la liquidité qui n'était plus absorbée par les opérations de réglage fin a été compensée par une moindre participation aux autres opérations de refinancement de l'Eurosystème. Les banques ont accéléré le remboursement des fonds obtenus lors des opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans et réduit leur recours aux opérations principales de refinancement. Toutefois, les banques disposant de liquidités abondantes qui avaient régulièrement participé aux opérations de retrait de liquidité n'ont pas pu placer intégralement leurs excédents et ont vu leurs avoirs en compte courant et au titre de la facilité de dépôt augmenter sensiblement, ce qui a limité la réduction de l'excédent de liquidité. Le fait que les banques n'ont apparemment pas prêté leurs excédents de trésorerie à d'autres contreparties est une indication de la persistance d'une fragmentation du marché. Dans le même temps, les besoins de liquidité ont augmenté en raison de l'accroissement des facteurs autonomes, qui s'est traduit par une réduction de l'excédent de liquidité. Le 10 juillet, l'excédent de liquidité avait retrouvé les niveaux observés juste avant la suspension des opérations de réglage fin hebdomadaires de retrait de liquidité.

En outre, l'incidence des montants alloués dans le cadre des TLTRO sur l'offre de liquidité dépend de la mesure dans laquelle les banques modifient leur participation aux autres opérations de crédit de l'Eurosystème réglées durant la même semaine par un effet de substitution. Au moment du règlement, 47,9 milliards et 95,3 milliards d'euros ont été injectés en termes nets par les opérations de septembre et décembre, respectivement, les banques ayant remboursé les fonds reçus dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans et modifié le montant de leur participation aux opérations principales de refinancement et aux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois concernées.

Globalement, la participation aux opérations de refinancement régulières de l'Eurosystème a été d'une ampleur comparable à celle de l'année précédente, mais légèrement plus volatile. Le fait que la suspension des opérations de réglage fin et le lancement de nouvelles opérations comme les TLTRO ont été largement compensés par les remboursements des opérations d'une durée de trois ans a contribué à la stabilité globale des opérations régulières. En particulier, le recours aux opérations principales de refinancement est ressorti en moyenne à 110 milliards d'euros en 2014, pratiquement inchangé par rapport à 108 milliards en 2013. Le recours à chacune des opérations principales de financement a fortement varié entre 82 milliards et 174 milliards d'euros en 2014. Le recours moyen aux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois a augmenté par rapport à l'année précédente, avec une adjudication moyenne de 11 milliards d'euros, contre 7,2 milliards en 2013.

En tenant compte de l'ensemble des opérations d'*open market* de l'Eurosystème (hors portefeuilles détenus aux seules fins de politique monétaire), le montant de liquidité fournie a diminué, revenant de 650 milliards d'euros environ à quelque 600 milliards fin 2014, et s'inscrivant même brièvement au dessous de 500 milliards début décembre (cf. graphique 24). Cette baisse est conforme à la tendance observée depuis plusieurs années. Par conséquent, l'excédent de liquidité s'est élevé en moyenne à 129 milliards d'euros en 2014, bien au dessous des 300 milliards enregistrés en 2013. Au second semestre 2014, le niveau de l'excédent de liquidité a été soutenu par les nouvelles mesures et s'est inscrit entre quelque 70 milliards et 260 milliards d'euros fin 2014. La capacité d'absorption supplémentaire de la liquidité demeurerait élevée fin 2014, avec la persistance d'un encours de 210 milliards d'euros résultant des fonds reçus dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans. Cependant, de nouvelles TLTRO et des achats d'actifs devraient relever le niveau de l'excédent de liquidité en 2015.

Protection du bilan de l'Eurosystème

Dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire, l'Eurosystème effectue des opérations de crédit avec des contreparties respectant certains critères d'éligibilité définis dans la « Documentation générale sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème ». Bien que les critères d'éligibilité requièrent que les contreparties présentent une situation financière saine, l'Eurosystème peut toujours être exposé au risque de défaillance inattendue d'une contrepartie. Ce risque est limité par l'exigence imposée aux contreparties de fournir des garanties adéquates, conformément aux pratiques des banques centrales à travers le monde.

En 2014, l'Eurosystème a continué de veiller à ce qu'un large éventail de contreparties dispose de garanties suffisantes, afin d'être en mesure de fournir le montant de liquidité nécessaire par le biais de ses opérations de politique monétaire²⁰. En outre, les risques financiers liés aux opérations d'apport de liquidité ont été continuellement contrôlés et quantifiés au niveau de l'Eurosystème et communiqués régulièrement aux organes de décision de la BCE.

En 2014, l'Eurosystème a adopté plusieurs mesures pour renforcer ses critères d'éligibilité et le dispositif de contrôle des risques qui le protège contre le risque de perte financière si des actifs devaient être réalisés en raison du défaut d'une contrepartie. Par exemple, le Conseil des gouverneurs a [encore affiné les obligations de communication des données prêt par prêt pour les ABS](#). En outre, les [règles d'attribution d'une notation appropriée](#) afin de déterminer l'éligibilité des actifs négociables et leur décote associée ont été modifiées. En ce qui concerne le dispositif temporaire de garanties, le Conseil des gouverneurs a adopté [l'orientation BCE/2014/31](#), qui modifie l'orientation BCE/2013/4 dans un souci de clarté et permet d'intégrer, dans le cadre des autres créances privées, certains titres de créance

²⁰ Des informations détaillées relatives aux actifs négociables éligibles ainsi qu'à l'utilisation des garanties et aux encours de crédits sont [publiées sur le site internet de la BCE](#).

à court terme émis par des sociétés non financières qui ne satisferaient pas autrement aux critères d'éligibilité de l'Eurosystème applicables aux actifs négociables, à condition qu'ils soient conformes à un certain nombre de critères spécifiques.

2.4 La communication relative au bilan de l'Eurosystème

Le Conseil des gouverneurs a signalé que ses mesures de politique monétaire – tant les opérations de prêt que les achats d'actifs – auraient une incidence importante sur le bilan de l'Eurosystème.

Cette communication était destinée à remédier à l'incertitude relative à l'ampleur globale des mesures. En effet, un élément clé de la série de mesures adoptées de juin à octobre, le volume des TLTRO, est largement déterminé par la demande émanant des contreparties de l'Eurosystème, c'est-à-dire par la décision de chaque banque de participer aux opérations. Par conséquent, alors que chaque unité de liquidité fournie par les mesures prises de juin à octobre a une incidence durable sur l'assouplissement du crédit, le montant total injecté ne pouvait être connu à l'avance.

Ainsi, la communication relative à la taille du bilan reflète l'intention du Conseil des gouverneurs de garantir que le degré de soutien monétaire sera suffisant pour porter les taux annuels de l'IPCH à des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 %. Cependant, la taille du bilan de l'Eurosystème n'est pas un objectif de politique monétaire. La gestion active du bilan reste plutôt un instrument employé par la BCE pour remplir son mandat de stabilité des prix lorsque la valeur plancher des taux d'intérêt nominaux à très court terme a été atteinte.

3 Le redressement et le renforcement de la confiance : le secteur financier européen

Parmi ses activités en 2014, la BCE a apporté une forte contribution au renforcement de la stabilité et de la confiance dans le secteur financier européen. À cet égard, elle a adopté une série de mesures, telles que procéder à une évaluation régulière des risques émergents ainsi que de la résistance du système financier et de sa capacité à absorber les chocs ; analyser les liens entre le système financier et l'économie ; mener une évaluation complète des établissements de crédit importants ; et participer aux débats concernant l'élaboration d'un cadre réglementaire aussi bien au niveau international qu'à l'échelle de l'UE. En outre, avec la mise en place, le 4 novembre 2014, du mécanisme de surveillance unique (MSU), la BCE a officiellement pris en charge ses missions microprudentielles et macroprudentielles. Ce nouveau cadre garantit que les risques propres à chaque établissement aussi bien que les risques systémiques au sein du secteur financier sont identifiés et traités rapidement et de manière efficace, en coopération étroite avec les autorités des États membres participants.

La présente section décrit les principales évolutions intervenues dans les domaines évoqués précédemment, en insistant plus particulièrement sur la manière dont les activités de la BCE ainsi que les changements institutionnels et réglementaires ont contribué au redressement du système financier, affaiblissant le lien entre banques et émetteurs souverains, et renforçant la confiance dans le secteur financier de l'UE.

3.1 Préserver la stabilité financière²¹ – une mission essentielle pour la BCE

L'analyse par la BCE de la stabilité financière est régulièrement présentée, par exemple, dans sa *Revue de la stabilité financière*, qui paraît tous les semestres²². La BCE fournit également un support analytique au Comité européen du risque systémique (CERS) dans le domaine de l'analyse de la stabilité financière.

Au cours de l'année 2014, l'analyse de la stabilité financière réalisée par la BCE a notamment soutenu l'élaboration de scénarios adverses par le CERS, dans le cadre du test de résistance mené à l'échelle de l'UE auprès des banques et des sociétés d'assurance²³. Ces scénarios ont été utilisés pour le test de résistance des banques mené à l'échelle de l'UE par l'Autorité bancaire européenne (ABE) sur lequel s'est appuyée l'évaluation complète des banques réalisée par la BCE²⁴, ainsi que pour le test de résistance des sociétés d'assurance mené par l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP)²⁵.

²¹ La BCE définit la stabilité financière comme l'état dans lequel le système financier – intermédiaires, marchés et infrastructures de marché – peut résister aux chocs sans perturbation majeure de l'intermédiation financière et de l'allocation efficace de l'épargne à l'investissement productif.

²² Cf. *Financial Stability Review*, BCE, mai 2014 et *Financial Stability Review*, BCE, novembre 2014.

²³ Cf. *EBA/SSM stress test: The macroeconomic adverse scenario et EIOPA/ESRB adverse financial market scenarios for insurance stress test*, CERS, avril 2014.

²⁴ Cf. *Aggregate report on the comprehensive assessment*, BCE, octobre 2014.

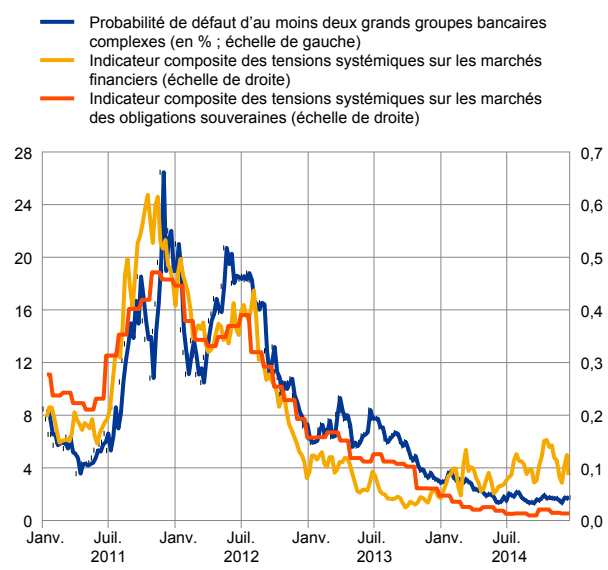
²⁵ Cf. *EIOPA insurance stress test 2014*, AEAPP, novembre 2014.

Les tensions au sein du système financier de la zone euro ont été contenues en 2014 mais des risques subsistent

Graphique 25

Mesures des tensions sur les marchés financiers, le secteur bancaire et les marchés de la dette souveraine dans la zone euro

(janvier 2011 - février 2015)



Sources : Bloomberg et calculs de la BCE.

Notes : « La probabilité de défaut d'au moins deux grands groupes bancaires complexes » correspond à la probabilité que des défauts se produisent simultanément au sein de l'échantillon de 15 grands groupes bancaires complexes à l'horizon d'un an. Pour de plus amples informations concernant les indicateurs composites de tensions financières, cf. D. Hollo, M. Kremer et M. Lo Duca, *CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system*, Working Paper Series n° 1426, BCE, mars 2012.

Les tensions qui ont affecté le système financier de la zone euro sont restées contenues tout au long de 2014. Les indicateurs des tensions subies par les banques et par les emprunteurs souverains de la zone euro ont encore fléchi, revenant aux niveaux observés pour la dernière fois avant le début de la crise financière mondiale. Les tensions au sein du système financier au sens large sont également restées contenues (cf. graphique 25).

Les risques menaçant la stabilité financière auxquels la zone euro a dû faire face en 2014 peuvent être regroupés en deux catégories. Premièrement, les « séquelles » de la crise financière mondiale qui, certes, se sont dissipées au cours de l'année, mais restent néanmoins une préoccupation. S'agissant de la zone euro, elles ont trait essentiellement à l'insuffisance des progrès accomplis, aussi bien par le secteur bancaire que par les autorités publiques, pour remédier aux faiblesses. La seconde grande catégorie de risques recouvre les risques « émergents », qui résultent principalement de la quête persistante de rendement à l'échelle mondiale. Cela a rendu le système financier plus vulnérable à une inversion brutale des primes de risque.

L'ensemble des principaux risques pesant sur la stabilité du système financier a pour origine l'incertitude suscitée par une reprise économique faible, fragile et inégale. Le très faible taux d'inflation est également de nature à accentuer les vulnérabilités existantes, s'il devait rester plus longtemps que prévu aux niveaux actuels, voire encore diminuer.

Des progrès continus en matière de résolution des problèmes liés aux séquelles de la crise financière mondiale

Aussi bien les banques que les autorités publiques ont continué de prendre des mesures en 2014 afin de remédier aux risques liés aux séquelles de la crise. Le renforcement des bilans bancaires de la zone euro s'est poursuivi au cours de l'année, privilégiant clairement l'accroissement des fonds propres (en liaison avec l'évaluation complète menée par la BCE), après le processus de désendettement et de réduction des risques observé au cours des années précédentes. Dans le même temps, les gouvernements de la zone euro ont encore accompli des progrès dans la mise en œuvre de l'assainissement budgétaire et des réformes structurelles, mais à un rythme inégal d'un pays à l'autre. L'amélioration du sentiment a entraîné une baisse significative des rendements des emprunts publics moins bien notés de la

zone euro qui, dans certains cas, ont atteint les niveaux enregistrés pour la dernière fois avant l'apparition en 2010 de la deuxième vague, centrée sur la zone euro, de la crise financière mondiale.

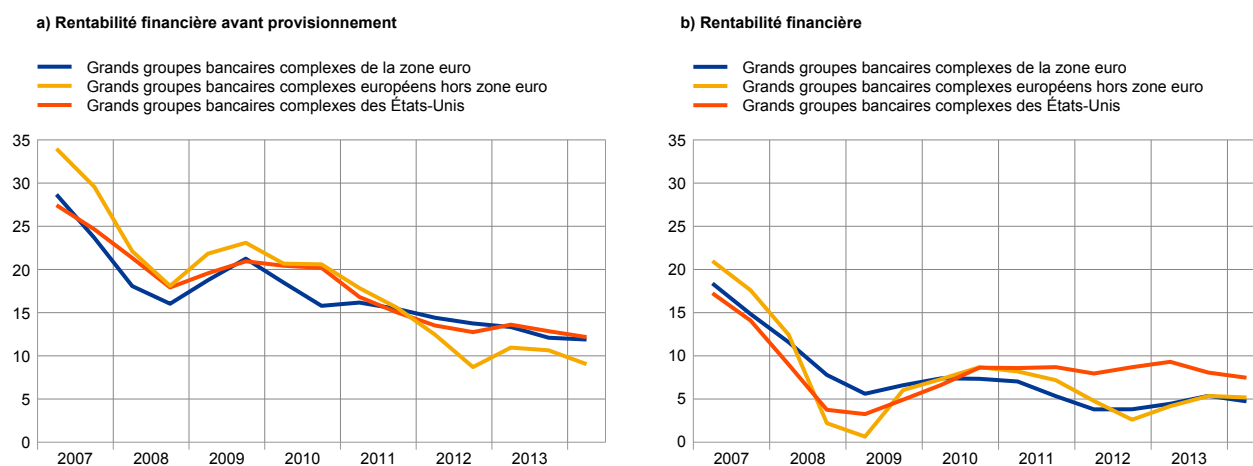
En dépit de ces progrès réalisés à la fois par les banques et par les autorités publiques, les problèmes liés à la stabilité financière ne sont pas encore entièrement résolus. Si l'évaluation complète a apporté la garantie que les banques importantes de la zone euro disposaient d'un niveau de fonds propres suffisant, le système bancaire doit néanmoins remédier aux fragilités et aux incertitudes qui subsistent. La principale difficulté pour le secteur bancaire de la zone euro en 2014 a été la persistance de faibles niveaux de rentabilité d'un grand nombre de banques, essentiellement en raison d'un environnement économique morose. Cette faible rentabilité pourrait devenir un problème systémique si elle limitait la possibilité pour les banques d'améliorer leur capacité à absorber les chocs grâce aux bénéfices non distribués et au provisionnement. Cela pourrait les empêcher de s'engager dans de nouvelles activités de prêt rentables et aboutir à des problèmes plus structurels, liés au modèle économique, dans un contexte de faible croissance. Les banques pourraient alors être tentées d'accepter davantage de risques afin d'améliorer leur rentabilité, risquant ainsi d'accroître leur vulnérabilité à des chocs futurs.

Le rendement des fonds propres des banques a été très inférieur, en 2014, au coût de ces fonds propres (taux de rendement attendu par les actionnaires), ce qui met également en lumière la nécessité structurelle de poursuivre l'ajustement des bilans dans certains pans du système bancaire. Toutefois, le problème de la faiblesse de la rentabilité bancaire n'a pas concerné uniquement les banques de la zone euro en 2014. Leurs performances financières globales ont présenté de fortes analogies avec celles des banques européennes ne faisant pas partie de la zone euro et, après correction du provisionnement pour pertes sur prêts, également avec celles de leurs homologues américaines (cf. graphique 26).

Graphique 26

Rentabilité financière avant et après provisionnement des grands groupes bancaires complexes de la zone euro et du monde

(en pourcentages ; médianes ; moyenne mobile sur deux périodes)



Sources : SNL Financial et calculs de la BCE.

Notes : « Les grands groupes bancaires européens hors zone euro » recouvrent les banques du Royaume-Uni, de Suisse, de Suède et du Danemark. Les données se rapportent à la période allant du premier semestre 2007 au premier semestre 2014.

Les tensions liées à la dette souveraine sont restées contenues dans la zone euro en 2014. Grâce à l'amélioration de la situation sur les marchés de la dette souveraine après l'annonce en 2012 des opérations monétaires sur titres (OMT) et les mesures de politique monétaire prises par la BCE en 2014, le sentiment des marchés est demeuré relativement favorable. Le renforcement progressif de la conjoncture économique et la poursuite de l'assainissement budgétaire ont soutenu cette évolution.

Ce sentiment a également été favorisé par les nouveaux progrès accomplis dans la réduction des liens entre émetteurs souverains et banques. La mise en place du MSU et les initiatives réglementaires (telles que les nouvelles règles de *bail in*) ont été capitales de ce point de vue. Toutefois, la persistance d'une très forte corrélation entre les coûts d'emprunt des banques et ceux des émetteurs souverains de la zone euro souligne la nécessité de poursuivre les avancées dans ce domaine.

Les problèmes liés à la soutenabilité de la dette publique ont persisté en 2014 en raison de niveaux de dette toujours élevés dans de nombreux pays, d'une accentuation des risques de dégradation des perspectives économiques et d'un contexte d'inflation très faible. Les incertitudes quant à la soutenabilité de la dette souveraine demeureront probablement au premier plan, d'où la nécessité de poursuivre l'ajustement des fondamentaux budgétaires et économiques pertinents de ce point de vue.

Graphique 27

Indicateur composite de l'intégration financière (FINTEC) fondé sur les prix pour la zone euro

(janvier 1999 - décembre 2014)



Sources : BCE et calculs de la BCE.

Notes : « L'indicateur composite de l'intégration financière fondé sur les prix » (FINTEC) agrège les informations issues d'une sélection d'indicateurs de dispersion des prix existants qui recouvrent les quatre compartiments des marchés financiers présentant un intérêt. Cet indicateur a pour valeurs limites zéro (fragmentation totale) et un (intégration totale). Une augmentation de cet indicateur signale une plus forte intégration financière. Pour de plus amples détails, cf. *Financial integration in Europe*, BCE, 2015, à paraître.

Grâce aux progrès réalisés par les banques et par les emprunteurs souverains pour remédier aux séquelles de la crise financière mondiale, le renforcement de l'intégration des marchés financiers de la zone euro observé depuis 2012 s'est poursuivi tout au long de 2014, atteignant des niveaux qui avaient été constatés pour la dernière fois avant le début de la crise de la dette souveraine dans la zone euro. (cf. graphique 27)²⁶. L'intégration des marchés financiers a progressé à des degrés divers dans tous les principaux compartiments de marché (monétaire, obligataire, des actions et bancaire).

Sur le marché monétaire, l'intégration s'est poursuivie à un rythme progressif dans un contexte de mesures soutenues prises par les banques afin de réduire les incertitudes liées aux bilans et d'améliorer leurs situations de financement. Cette amélioration s'est traduite par une baisse des niveaux d'excédent de liquidité, c'est-à-dire du montant de liquidité détenue par les banques au-delà des exigences classiques.

²⁶ Pour une analyse plus détaillée de l'évolution de l'intégration des marchés financiers en 2014, cf. *Financial integration in Europe*, BCE, 2015, à paraître.

La fragmentation des marchés obligataires de la zone euro s'est également atténuée en 2014. Le renforcement de l'intégration des marchés obligataires résulte de plusieurs facteurs. Premièrement, la disparité du sentiment économique entre les différents pays de la zone euro a encore diminué. Deuxièmement, les décisions de la BCE concernant de nouvelles mesures de politique monétaire ont étayé la confiance tout au long de l'année. Troisièmement, l'orientation de la politique monétaire des différentes grandes zones monétaires est demeurée globalement accommodante, contribuant à une quête d'actifs mieux rémunérés, ce qui a fait baisser les écarts de rendement des actifs plus risqués et contribué à atténuer la fragmentation des marchés obligataires de la zone euro. Ces facteurs ont également soutenu les marchés boursiers, le degré d'hétérogénéité constaté entre les différents pays de la zone euro diminuant encore légèrement en 2014.

L'intégration des marchés bancaires de la zone euro s'est légèrement renforcée en 2014 s'agissant de l'activité de prêt et de la collecte de dépôts. L'activité bancaire transfrontière a augmenté de façon modérée, le degré d'intégration des marchés bancaires demeurant toutefois inférieur à celui observé avant le début de la crise financière. C'est ce qu'illustre, par exemple, l'écart persistant entre les coûts d'emprunt versés par les sociétés non financières (en particulier les PME) des différents pays de la zone euro, qui n'a pas encore disparu.

Si l'Eurosystème considère que l'intégration des marchés financiers est avant tout un processus induit par le marché, le cadre législatif et réglementaire qui régit le système financier joue clairement un rôle majeur pour faciliter ce processus. De nombreuses réalisations importantes dans le domaine réglementaire en 2014 ont favorisé l'intégration des marchés financiers (cf. également les sections 3.3 et 3.4). La BCE a pris en charge la responsabilité de la supervision bancaire le 4 novembre 2014. Le mécanisme de surveillance unique (MSU) et le mécanisme de résolution unique (MRU) sont les piliers essentiels d'un cadre plus robuste et résistant qui contribuera à prévenir les crises financières futures et garantira une intervention efficace et, *in fine*, la résolution des défaillances bancaires le cas échéant. Cela contribuera de manière significative à l'intégration des marchés financiers européens.

Les risques émergents ont nécessité un suivi étroit et une analyse approfondie

Si les menaces qui ont pesé sur la stabilité financière sont liées dans une large mesure aux séquelles de la crise financière, des signes de nouveaux risques potentiels sont apparus par la suite et se sont amplifiés dans certains cas en 2014. Ces risques ont trait dans une large mesure au contexte de bas niveau des taux d'intérêt, qui a contribué à une quête de rendement sur les marchés d'actifs financiers ainsi que sur certains marchés d'actifs réels, les faibles coûts d'emprunt alimentant la hausse des prix sur certains compartiments et dans certains pays.

En dépit d'accès de volatilité liés à la montée des tensions géopolitiques et à des données économiques médiocres, la quête de rendement a persisté en 2014 sur les marchés financiers mondiaux, se manifestant tout particulièrement, en Europe, sur les marchés d'obligations du secteur privé et d'emprunts publics (cf. graphique 28).

Cette évolution est allée de pair avec une corrélation accrue au sein et entre les marchés obligataires, d'actions et monétaires de la zone euro, rappelant les années qui ont précédé le début de la crise financière mondiale.

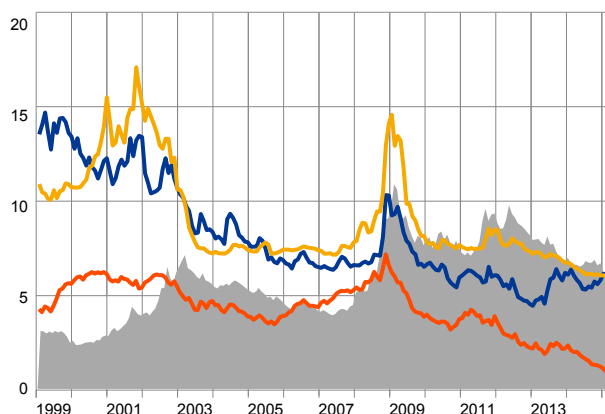
La croissance régulière de l'intermédiation non bancaire du crédit dans la zone euro (que le Conseil de stabilité financière considère être une définition large, ou une approximation, des activités bancaires parallèles, et qui recouvre toutes les institutions financières non monétaires à l'exception des sociétés d'assurance et des fonds de pension) ces dernières années indique que les vulnérabilités pourraient avoir augmenté dans ce domaine (cf. graphique 29)²⁷. Le secteur bancaire parallèle de la zone euro s'est développé de manière significative au cours des dix dernières années. La mesure la plus large des activités bancaires parallèles montre que les actifs totaux ont doublé pour atteindre 22 000 milliards d'euros en juin 2014. Les importants changements qui ont eu lieu au sein du secteur peuvent être mis en relation avec trois sous-produits de la crise financière. Premièrement, le contexte de très bas niveau des taux d'intérêt a créé des difficultés pour les fonds d'investissement monétaires dont les actifs, qui avaient atteint un point haut de 1 300 milliards d'euros avant la crise, sont revenus à 835 milliards mi-2014. Deuxièmement, les actifs des organismes de titrisation participant à des opérations de titrisation dans la zone euro ont diminué de près d'un tiers, revenant à 1 900 milliards d'euros, au cours de la même période.

Graphique 28

Sélection de rendements obligataires et rendements boursiers attendus dans la zone euro

(janvier 1999 - février 2015)

- Rendement de la dette souveraine extérieure des marchés émergents
- Rendement des obligations à haut rendement des sociétés non financières de la zone euro
- Rendement des obligations bien notées (*investment grade*) émises par les sociétés de la zone euro
- Rendements boursiers attendus dans la zone euro



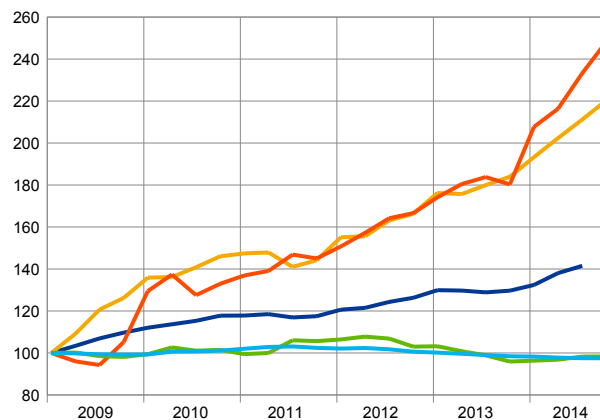
Sources : Bloomberg, indices de Bank of America/Merrill Lynch, R. Shiller (Yale University), BCE et calculs de la BCE.
Note : Le rendement boursier attendu dans la zone euro correspond au ratio cours/bénéfice de Shiller inversé, corrigé du cycle.

Graphique 29

Actifs d'une sélection de secteurs financiers de la zone euro

(T1 2009 – T4 2014 ; indice T1 2009 = 100)

- Secteur bancaire parallèle : total
- Secteur bancaire parallèle : fonds d'investissement (à l'exclusion des fonds monétaires)
- Secteur bancaire parallèle : fonds spéculatifs
- Banques
- Prêts bancaires aux ménages et aux sociétés non financières



Sources : BCE et calculs de la BCE.

²⁷ Le Conseil de stabilité financière définit le système bancaire parallèle comme « une intermédiation du crédit faisant intervenir des entités et des activités (totalement ou partiellement) en dehors du système bancaire classique ». Pour une analyse du secteur bancaire parallèle de la zone euro, cf. N. Doyle, L. Hermans, K. Mikkonen et P. Molitor, *Structural features of the wider euro area financial sector*, Banking Structures Report, BCE, octobre 2014.

Troisièmement, la baisse enregistrée par les fonds d'investissement monétaires et les organismes de titrisation a été contrebalancée et au-delà par la forte hausse constatée dans le secteur des fonds d'investissement de la zone euro (à l'exclusion des fonds d'investissement monétaires). Dans le contexte d'une quête de rendement effrénée à l'échelle mondiale, les actifs du secteur des fonds d'investissement de la zone euro (à l'exclusion des fonds d'investissement monétaires) sont passés à 8 900 milliards d'euros au troisième trimestre 2014.

Les entités du secteur bancaire parallèle sont devenues d'importants fournisseurs de crédit à l'économie de la zone euro, en raison notamment de la contraction du crédit bancaire ces dernières années. Tout problème rencontré par les entités du secteur bancaire parallèle pourrait donc se propager rapidement au secteur bancaire et à l'économie réelle, car elles présentent une forte interconnexion avec les établissements de crédit de la zone euro. Elles sont également une source importante de financement pour les banques, les sociétés non financières et les administrations publiques de la zone euro. Si la fourniture de services bancaires par ces entités peut comporter un certain nombre d'avantages, comme favoriser l'accès de l'économie réelle au crédit, soutenir la liquidité du marché et permettre le partage des risques, de nouvelles initiatives sont nécessaires pour suivre et évaluer les vulnérabilités de ce secteur en pleine croissance. Dans le même temps, il convient de poursuivre les efforts pour améliorer la surveillance macroprudentielle et les outils permettant de prendre des mesures correctrices, ceux qui sont disponibles actuellement n'offrant que des possibilités limitées de remédier aux risques induits par les activités bancaires parallèles.

3.2 La fonction macroprudentielle de la BCE

La BCE et le CERS exercent des fonctions de politique macroprudentielle, chacun dans le cadre de ses mandats respectifs et en coopération étroite l'un avec l'autre.

La politique et la réglementation macroprudentielles

Avec la mise en place du MSU, la BCE a pris en charge ses missions macroprudentielles, ce qui signifie qu'elle peut prendre, de sa propre initiative et sous réserve d'une coordination avec les autorités nationales, des mesures définies dans les dispositions pertinentes du droit de l'Union européenne. Cela étant, il convient de souligner que c'est aux autorités compétentes nationales ou désignées que revient la responsabilité première de la mise en œuvre des mesures macroprudentielles. La BCE peut appliquer des exigences plus élevées s'agissant des coussins de fonds propres ainsi que des mesures plus rigoureuses que celles mises en œuvre par les autorités compétentes nationales ou désignées (cf. l'article 5 du [règlement MSU](#)).

Compte tenu des nouvelles fonctions microprudentielles et macroprudentielles de la BCE, un mécanisme interne a été mis en place afin de favoriser la coordination en amont sur les questions macroprudentielles et les questions importantes de politique de réglementation prudentielle et financière. Des mécanismes de coordination entre la BCE et les autorités compétentes nationales et les autorités désignées des États membres participants ont également été définis.

La panoplie d'outils macroprudentiels inclut les coussins de fonds propres ainsi que d'autres mesures définies dans le règlement sur les exigences de fonds propres et la quatrième directive sur les exigences de fonds propres (dispositif CRR/CRD IV), telles que les exigences supplémentaires d'information, les limites aux grands risques, les pondérations de risque dans le secteur immobilier et les mesures liées aux expositions au sein du secteur financier.

Toutefois, le dispositif CRR/CRD IV actuel ne contient pas certaines mesures susceptibles de traiter avec efficacité des types spécifiques de risques systémiques, et pourrait donc être modifié par la suite. Des mesures supplémentaires pourraient par exemple inclure (a) diverses mesures axées sur les actifs, telles que le plafonnement des ratios prêt/valeur, prêt/revenu et service de la dette/revenu et (b) l'application de diverses limites aux risques n'entrant pas dans la définition actuelle des grands risques. Il convient de souligner que le dispositif CRR/CRD IV prévoit déjà la possibilité d'imposer des exigences spécifiques afin de remédier aux risques de liquidité systémiques et d'appliquer des règles plus strictes concernant les exigences de liquidité afin de réduire le risque macroprudentiel ou systémique. En outre, le CRR prévoit la possibilité d'introduire un ratio de levier, soumise à une proposition législative. De plus, le cadre macroprudentiel doit inclure des instruments permettant de remédier aux risques liés ou attribuables aux non-banques.

Le manque d'harmonisation de certains instruments et l'absence de certains outils dans certains pays sont d'autres difficultés potentielles pour la politique macroprudentielle à l'échelle du MSU. En outre, l'évaluation par les autorités de l'incidence transfrontière éventuelle des mesures nationales a été plutôt limitée, bien que des travaux aient été menés en ce domaine par le CERS. Afin de renforcer l'efficacité des politiques macroprudentielles, il serait donc bénéfique d'approfondir la réflexion sur la possibilité et le moyen d'étendre l'application de ces mesures au-delà des frontières. De surcroît, les collèges de supervision et le CERS offrent des possibilités supplémentaires d'échange d'informations et de coordination avec les pays ne faisant pas partie de la zone euro.

La BCE a mis en place un processus d'échange d'informations et de coordination entre les autorités nationales et avec la BCE qui facilite la mise en œuvre de divers instruments ainsi que l'évaluation de leurs implications transfrontières. Il s'agit notamment de la discussion et de la coordination préalables des mesures prévues. D'après le [règlement-cadre relatif au MSU](#), qui met en œuvre le règlement MSU, si une autorité nationale a l'intention d'utiliser un outil macroprudentiel, elle doit en informer la BCE dès que possible. Une obligation correspondante envers les autorités nationales incombe à la BCE si elle entend faire usage de ses pouvoirs pour appliquer des exigences plus élevées. Ce cadre est complété par des évaluations régulières menées par la BCE et par un débat approfondi sur les risques et les outils dont disposent les pays dans lesquels des risques systémiques ont été décelés.

La politique et la réglementation macroprudentielles à l'échelle de l'UE : la coopération avec le CERS

La BCE a continué de coopérer étroitement avec le Comité européen du risque systémique (CERS), qui est responsable de la surveillance de l'ensemble du

système financier de l'UE. Le principal objectif du CERS consiste à prévenir et à atténuer les risques systémiques (aussi bien conjoncturels que structurels) qui pourraient porter atteinte à la stabilité financière dans l'ensemble des sous-secteurs financiers. Il réunit des représentants de la BCE, des BCN et des autorités nationales de surveillance des États membres de l'UE, des autorités européennes de surveillance (AES), de la Commission européenne et du Comité économique et financier. La BCE a continué d'apporter un soutien analytique, statistique, logistique et administratif au Secrétariat du CERS, qui est chargé de coordonner au jour le jour les activités du CERS.

En 2014, l'essentiel des travaux du CERS a porté sur l'identification des risques systémiques potentiels sous la forme : (a) d'une réévaluation globale des marchés financiers, (b) d'un risque macroéconomique, (c) de fragilités des bilans des banques et des sociétés d'assurance, (d) de questions liées aux émetteurs souverains et (e) de structures de marché. Il a également examiné plusieurs nouvelles questions, telles que la « surbancaisation », l'octroi de prêts par les fonds d'investissement et le traitement réglementaire des expositions à la dette souveraine, et contribué à l'élaboration des tests de résistance à la fois pour les banques et pour les sociétés d'assurance.

Compte tenu de sa fonction de coordination s'agissant du recours à des instruments macroprudentiels au sens du dispositif CRR/CRD IV, le CERS a examiné un grand nombre de mesures macroprudentielles nationales en 2014, et tout particulièrement leurs effets transfrontières. Le CERS a également publié un grand nombre d'orientations concernant l'utilisation de ces instruments et a continué d'évaluer la mise en œuvre de sa recommandation concernant le mandat macroprudentiel des autorités nationales, pour continuer à renforcer le cadre macroprudentiel.

Encadré 5

L'évaluation complète

L'évaluation complète des banques ayant vocation à avoir un statut d'établissement de crédit important a constitué un exercice prudentiel d'une dimension et d'une profondeur sans précédent et a représenté une étape déterminante dans la mise en place du MSU. L'abondance d'informations approfondies recueillies sur les banques soumises à la surveillance directe de la BCE au cours de cet exercice constitue une contribution importante à la surveillance bancaire sur une base régulière.

L'évaluation complète a débuté à l'automne 2013 et a été finalisée avec la publication des résultats, le 26 octobre 2014. L'exercice comprenait un examen de la qualité des actifs (*asset quality review* – AQR) et un test de résistance (*stress test*) et poursuivait trois objectifs principaux : (a) instaurer la transparence en améliorant la qualité des informations disponibles sur la situation des banques ; (b) identifier et mettre en œuvre des actions correctrices le cas échéant ; et (c) renforcer la confiance en assurant toutes les parties prenantes que les banques sont fondamentalement solides et fiables.

L'AQR a pris la forme d'une évaluation ponctuelle de l'exactitude de la valeur comptable des actifs figurant au bilan des banques au 31 décembre 2013 et a fourni un point de départ pour le test de résistance. Ce test de résistance a offert un examen prospectif de la capacité de résistance des

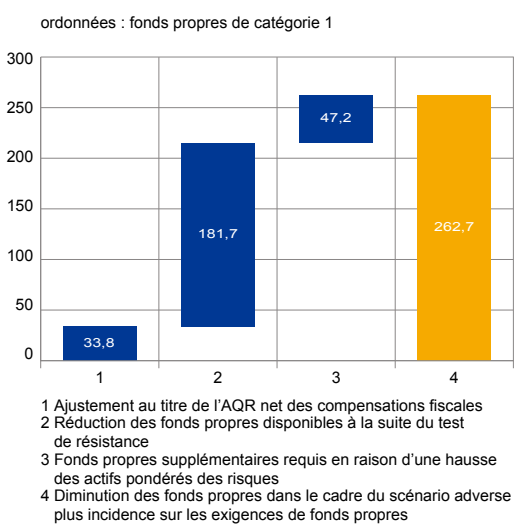
banques en termes de solvabilité dans deux scénarios hypothétiques, reflétant également les nouvelles informations provenant de l'AQR.

Globalement, l'évaluation complète a révélé une insuffisance de fonds propres de 24,6 milliards d'euros répartie entre 25 banques participantes²⁸ après comparaison des ratios de solvabilité projetés par rapport aux seuils définis pour l'exercice. Entre le 1^{er} janvier et le 30 septembre 2014, les banques participantes ont levé 57,1 milliards d'euros de fonds propres au total. Après prise en compte de ces opérations, le déficit de fonds propres a été réduit à 9,5 milliards d'euros répartis sur 13 banques.

Graphique A

Diminution des fonds propres dans le cadre du scénario adverse de l'évaluation complète

(échantillon de banques du MSU, en milliards d'euros)



Sources : BCE et calculs de la BCE.

Dans le cadre du scénario adverse, le test de résistance conduit à une diminution des fonds propres de 181,7 milliards d'euros et l'augmentation des actifs pondérés des risques se traduit par une exigence de fonds propres supplémentaires de 47,2 milliards d'euros. Conjugué à l'ajustement au titre de l'AQR de 33,8 milliards d'euros, cela implique une incidence totale sur les fonds propres de 262,7 milliards d'euros (cf. graphique A).

Ces résultats témoignent du fait que le scénario adverse élaboré par le CERS constitue le scénario le plus défavorable de tous ceux élaborés jusqu'à présent dans le cadre des tests de résistance conduits à l'échelle de l'UE. Les tensions macrofinancières couvraient trois années et non deux comme lors des exercices précédents, accentuant sa sévérité relative.

S'agissant de la réaction des marchés aux résultats de l'évaluation complète, les évolutions des actions bancaires en Europe ont affiché un degré élevé d'hétérogénéité, en fonction du pays de résidence des banques concernées. Au total, on peut avancer que les marchés ont reflété les résultats de l'évaluation complète de manière adéquate, en établissant des distinctions appropriées entre les différentes institutions.

L'évaluation complète a permis d'accroître sensiblement le niveau de transparence des bilans bancaires avec la publication de résultats banque par banque sous la forme de modèles très détaillés. L'exigence pour les banques présentant des insuffisances de fonds propres de les combler dans un délai de six ou neuf mois, selon la source du déficit, constitue un moteur important du processus d'ajustement des bilans. La mise en œuvre des stratégies correctrices en matière de fonds propres soumises par ces banques est en cours d'examen par les équipes de surveillance prudentielle conjointes (*Joint Supervisory Teams*) compétentes. Les mesures prises à

²⁸ Celles-ci incluent deux banques mettant actuellement en œuvre des plans de restructuration en accord avec la Commission européenne, dans le cadre desquels une de ces banques aura une insuffisance de fonds propres nulle et l'autre une insuffisance de fonds propres faible.

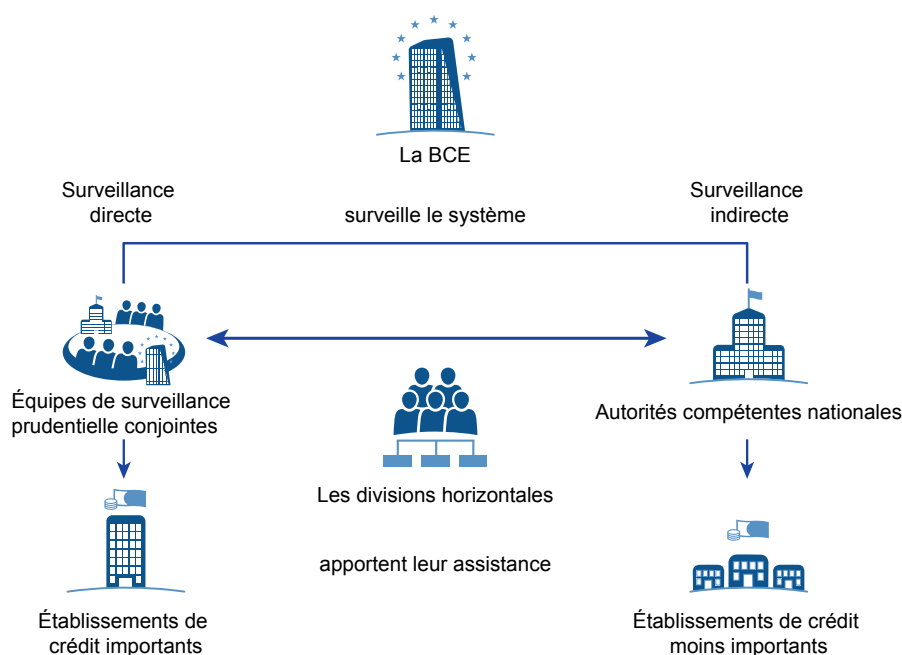
cet égard se traduiront par une élévation des niveaux de solvabilité, améliorant par conséquent la stabilité des banques individuelles et de l'ensemble du système.

Tous ces éléments contribuent à renforcer la confiance de toutes les parties prenantes dans la solidité fondamentale du système bancaire de la zone euro. Toutefois, le test de résistance ne peut pas, et n'a pas vocation à, remplacer la surveillance prudentielle au jour le jour dorénavant menée par le MSU, en tenant dûment compte de la situation spécifique de chaque banque ainsi que des évolutions en cours.

3.3 Les activités microprudentielles de la BCE

Un an après l'entrée en vigueur du règlement MSU, la BCE a officiellement pris en charge ses missions de surveillance prudentielle le 4 novembre 2014. En collaboration avec les autorités compétentes nationales, la BCE contribuera à la sécurité et à la solidité du système bancaire et à la stabilité du système financier. Le démarrage du MSU est intervenu après plusieurs mois de travaux préparatoires très intensifs, comprenant la mise en place des structures de gouvernance du MSU, la finalisation du cadre juridique relatif à la supervision exercée par le MSU, l'évolution de l'organisation et l'affectation d'effectifs à la fonction de surveillance prudentielle de la BCE et le développement du modèle de surveillance prudentielle du MSU. La BCE a mené en parallèle une évaluation complète des banques importantes, les soumettant à un examen approfondi de la qualité de leurs actifs et à un test de résistance (cf. l'encadré 5 pour plus de détails).

Répartition des missions au sein du MSU



Les préparatifs de la BCE/MSU – se préparer à la supervision bancaire

Conformément au règlement MSU, la planification et l'exécution des missions confiées à la BCE sont intégralement assurées par le conseil de surveillance prudentielle en tant qu'organe interne de la BCE. Ce conseil prépare des projets de décisions en matière de surveillance prudentielle qui sont réputés adoptés à moins que le Conseil des gouverneurs, en tant qu'organe de décision en dernier ressort de la BCE, ne s'y oppose dans un délai déterminé. La mise en place du conseil de surveillance prudentielle, comprenant la nomination du président, du vice-président et de trois représentants de la BCE fin décembre 2013 et début 2014, constituait donc une étape décisive dans l'établissement des structures de gouvernance du MSU²⁹. Le conseil de surveillance prudentielle, opérationnel depuis janvier 2014, se réunit régulièrement pour discuter et préparer les décisions sur les principaux sujets liés au MSU. La mise en place du comité de pilotage du conseil de surveillance prudentielle, ainsi que de la commission administrative de réexamen et du comité de médiation, a constitué une avancée importante dans l'achèvement du cadre de gouvernance du MSU. Le mandat de la commission administrative de réexamen consiste à réexaminer les décisions en matière de surveillance prudentielle à la demande de toute personne physique ou morale. Le comité de médiation est chargé de régler, à la demande d'une autorité compétente nationale, les divergences de vues ayant trait à une objection formulée par le Conseil des gouverneurs à l'égard d'un projet de décision du conseil de surveillance prudentielle. Pour de plus amples détails sur les mesures prises pour garantir la séparation entre les missions de politique monétaire et les missions de surveillance prudentielle de la BCE, cf. la section 6 du chapitre 2.

L'achèvement du cadre juridique relatif à la surveillance par le MSU nécessitait l'adoption du règlement-cadre relatif au MSU, définissant les modalités pratiques de la mise en œuvre de l'article 6 du règlement MSU (se rapportant à la coopération entre la BCE et les autorités compétentes nationales au sein du MSU) et du règlement de la BCE relatif aux redevances de surveillance prudentielle. Le premier a été publié en avril 2014, le second en octobre 2014. Ces deux règlements ont fait l'objet d'une consultation publique avant d'être finalisés.

En ce qui concerne la structure organisationnelle de la fonction de surveillance prudentielle de la BCE, la mise en place des équipes de surveillance prudentielle conjointes constituées de membres du personnel de la BCE et des autorités compétentes nationales, responsables de la surveillance directe des établissements importants, a constitué une étape décisive. Une équipe de surveillance prudentielle conjointe a été créée pour chaque établissement important. Des perfectionnements ont été apportés à la structure organisationnelle de la surveillance indirecte des établissements moins importants, ainsi qu'aux fonctions transversales et spécialisées. Les efforts de recrutement de la BCE pour les services du MSU ont été énormes ; dans l'ensemble, début janvier 2015, plus de 960 personnes avaient été recrutées sur les quelque mille postes inscrits au budget.

²⁹ Conformément à l'article 26, paragraphe 1 du règlement MSU, le conseil de surveillance prudentielle doit comprendre quatre représentants de la BCE. Le quatrième représentant a été nommé en février 2015.

Un autre aspect fondamental des travaux préparatoires au MSU consistait à développer le manuel de surveillance prudentielle du MSU qui établit les processus et la méthodologie ayant trait à la supervision des établissements de crédit ainsi que les procédures de coopération au sein du MSU et avec les autorités hors MSU. Le manuel est un document évolutif dont les mises à jour refléteront les nouvelles évolutions des marchés et pratiques de surveillance prudentielle.

Afin de faciliter l'échange d'informations et de garantir la meilleure coordination possible au sein du MSU, plusieurs instances ont été constituées. Plusieurs comités existants du SEBC/de l'Eurosystème se réunissent maintenant dans une composition MSU pour traiter des aspects de supervision bancaire entrant dans leurs champs de compétences respectifs. Quand il n'existait pas de comités du SEBC/de l'Eurosystème appropriés, des réseaux d'experts rassemblant des experts provenant de la BCE et des autorités compétentes nationales ont été instaurés.

Les prochaines étapes de la BCE/MSU – une harmonisation pour garantir les normes de surveillance les plus élevées

La supervision permanente des équipes de surveillance prudentielle conjointes traite une grande diversité de questions qui posent des problèmes importants aux établissements supervisés. En particulier, le MSU établit des priorités prudentielles qui s'appuient sur l'identification des principaux risques susceptibles de menacer le système bancaire du MSU dans son ensemble. De façon générale, cela comprend l'évaluation de la rentabilité et de la soutenabilité du modèle d'activité particulier à chaque banque dans un contexte de faibles taux d'intérêt, ainsi que les processus de gouvernance et de gestion des risques des établissements et la transition vers des exigences en capital plus strictes imposées par le dispositif CRR/CRD IV.

Les superviseurs du MSU utilisent la gamme complète des outils de surveillance à leur disposition pour suivre ces questions et inciter les établissements à mettre en œuvre des actions correctives si nécessaire. Le processus de surveillance et d'évaluation prudentielle constitue un élément essentiel à cet égard. Il est effectué sur une base annuelle, son objectif principal étant de garantir que les fonds propres et la liquidité des établissements, ainsi que leurs dispositifs, leurs stratégies et leurs processus au plan interne, sont appropriés pour garantir la bonne gestion et la couverture de leurs risques. De plus, cette évaluation permanente pourrait aboutir à la nécessité d'émettre des recommandations et d'adopter des mesures prudentielles.

Parmi toutes ses activités, l'harmonisation du traitement prudentiel et réglementaire des établissements dans tous les États membres constitue un objectif important du MSU. À la BCE, des fonctions spécifiques transversales et spécialisées sont chargées : a) de renforcer l'harmonisation des approches en matière de surveillance ; b) de promouvoir une approche intrusive de la surveillance bancaire ; et c) d'intensifier la coopération et la communication à l'intérieur et à l'extérieur du MSU.

D'importants efforts sont fournis pour renforcer l'harmonisation dans les domaines où les règles et les pratiques nationales divergent. Ces efforts impliquent de faire le point des pratiques nationales existantes en matière de surveillance, d'élaborer

des normes, de tester et de continuer à affiner les méthodologies harmonisées de surveillance, de réaliser des examens de l'assurance-qualité et de mesurer l'efficacité des mesures mises en œuvre.

Ces efforts ne se limitent pas aux établissements importants placés sous la surveillance directe de la BCE. La BCE exerce également une surveillance indirecte des établissements moins importants. En 2015, elle aura pour objectif de finaliser la conception et l'organisation de son approche de surveillance. Cela comporte la publication d'orientations et de réglementations adressées aux autorités compétentes nationales, la réalisation d'examens thématiques, l'organisation d'échanges de personnel et la participation à la gestion de crise, en coopération étroite avec les autorités compétentes nationales.

L'harmonisation au sein du MSU poursuit les objectifs suivants : converger vers les meilleures pratiques et les normes de surveillance les plus élevées dans tous les domaines, assurer la contribution du MSU à l'amélioration de la stabilité du système bancaire de la zone euro et rétablir la confiance dans ce système.

3.4 Les efforts de l'UE pour rompre le lien banques-souverains

Des progrès importants ont été accomplis en 2014 dans la mise en place d'une union bancaire. Parallèlement à la mise en place du MSU et à l'élaboration du corpus réglementaire unique, l'Eurosystème a contribué aux travaux préparatoires du mécanisme de résolution unique (MRU), y compris du fonds de résolution unique (FRU). Ensemble, le MSU, le corpus réglementaire unique, le MRU et le FRU constituent des piliers essentiels d'un cadre plus robuste et plus résistant contribuant à prévenir de futures crises financières et garantissant une intervention efficace et, finalement, la résolution des banques en cas de faillite.

Lors de la crise récente, l'absence d'un cadre de résolution commun obligeant les investisseurs (c'est-à-dire les actionnaires et les créanciers) à supporter les pertes a contribué à établir un lien entre les banques et les émetteurs souverains. L'existence des garanties d'État implicites et explicites pendant la crise a eu des conséquences graves sous la forme d'une fragmentation accrue du Marché unique. Un objectif essentiel de l'union bancaire, et en particulier du MRU, consiste à rompre ce lien banques-souverains en fixant comme objectif commun réalisable une résolution efficace, tout en réduisant par ailleurs la nécessité d'une intervention publique coûteuse. L'union bancaire contribuera à l'intégration des marchés financiers européens et jouera un rôle moteur dans les efforts visant à gérer efficacement les futures crises financières et à rompre le lien néfaste existant entre les banques et les émetteurs souverains.

La Directive sur le redressement et la résolution des crises bancaires complète les règles de l'UE relatives aux aides d'État

Durant la crise financière, les orientations et les communications de l'UE relatives aux aides d'État ont fourni le cadre d'une action coordonnée en vue de soutenir

le secteur financier. Ce cadre détermine non seulement les conditions d'accès du secteur financier aux aides d'État, mais également la façon d'évaluer les plans de restructuration ainsi que les règles minimales de partage des pertes avec les détenteurs de capitaux et les créanciers de second rang des banques en difficulté ayant accès au soutien public. Il garantit également que les aides d'État et les distorsions de concurrence entre banques et dans les différents États membres sont maintenues à un niveau minimum. Dans un environnement où les États membres disposaient de leurs propres régimes de gestion et de résolution des crises, ce cadre créait un niveau minimum d'harmonisation pour la gestion et la résolution des crises au sein de l'UE. Cependant, il était évident qu'un corpus réglementaire unique régissant le redressement et la résolution des banques et des grandes entreprises d'investissement était indispensable, afin d'harmoniser et d'augmenter les pouvoirs et les instruments permettant de traiter efficacement les crises bancaires dans l'UE.

À compter du 1^{er} janvier 2015, la Directive sur le redressement et la résolution des crises bancaires (*Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD*) doit être mise en œuvre par l'ensemble des États membres³⁰. Cette directive met en place des instruments et des pouvoirs communs et efficaces afin de traiter une crise bancaire de façon préventive et de gérer la faillite des établissements de crédit et des entreprises d'investissement de manière ordonnée dans l'ensemble de l'UE. En particulier, elle établit un ensemble exhaustif de mesures garantissant que les banques et les autorités se préparent de façon adéquate aux crises et que les autorités nationales sont pourvues des instruments nécessaires pour intervenir dans un établissement en difficulté à un stade suffisamment précoce. Par ailleurs, elle permet aux autorités nationales de disposer d'instruments et de pouvoirs de résolution harmonisés permettant de prendre des mesures rapides et efficaces lorsqu'une banque est considérée comme défaillante ou susceptible de le devenir, et de coopérer efficacement lorsqu'elles font face à la faillite d'une banque transfrontière.

Un des objectifs clés de cette directive consiste à déplacer le coût des faillites bancaires des contribuables vers les actionnaires et les créanciers d'une banque défaillante et vers le secteur bancaire dans son ensemble, grâce aux contributions des banques au fonds de résolution. Cette évolution est importante pour plusieurs raisons, notamment pour régler le problème des banques « trop importantes pour faire faillite », qui risquent de devoir (sauf s'il existe une option crédible de résolution) être renflouées par les contribuables à un coût considérable en période de crise financière. Ces banques ont souvent été perçues par les marchés comme bénéficiant d'une garantie d'État implicite, ce qui crée non seulement un problème d'aléa moral, mais également une inégalité de traitement entre les banques. Par exemple, le fait que les banques importantes devraient être renflouées par l'État implique que les banques importantes situées dans des pays forts sur le plan budgétaire peuvent se financer à un coût bien moindre que les banques plus petites ou situées dans des pays ayant des finances publiques plus faibles. L'introduction d'un cadre de résolution crédible contribue ainsi à briser le lien existant entre les banques et leurs États souverains, qui s'est avéré à la fois coûteux et déstabilisant lors de la crise récente.

³⁰ La BRRD est entrée en vigueur le 2 juillet 2014. Les États membres devaient la transposer dans la législation nationale pour le 31 décembre 2014 et l'appliquer à partir du 1^{er} janvier 2015. Toutefois, les dispositions relatives au *bail in* ne seront applicables qu'à partir du 1^{er} janvier 2016.

Un outil important en vue d'atteindre cet objectif est l'instrument de *bail in*, qui permet à l'autorité de résolution de déprécier, ou de convertir en capitaux propres, les créances d'une part importante des créanciers. Cet instrument garantira que les actionnaires et les créanciers supportent en priorité les pertes et les coûts de la résolution de la défaillance bancaire.

Enfin, cette directive est totalement conforme aux recommandations du Conseil de stabilité financière relatives aux régimes de résolution efficace des institutions financières³¹ ainsi qu'aux travaux actuels visant à élaborer des propositions sur la façon de garantir la sécurité juridique s'agissant de la reconnaissance transfrontière des mesures de résolution. Elle met à disposition une panoplie complète d'outils de résolution qui garantit le traitement ordonné des faillites bancaires, en réduisant au minimum la charge pesant sur le contribuable.

Le mécanisme de résolution unique – rompre le lien banques – souverains

Depuis le 1^{er} janvier 2015, le MSU est complété par le mécanisme de unique (MRU) pour l'ensemble des pays participant au MSU³². Les niveaux de responsabilité et de prise de décision pour la supervision et la résolution seront alignés sur la base des cadres juridiques harmonisés sous-jacents, tels que la directive BRRD, en éliminant la fragmentation institutionnelle précédente. Cela contribuera encore à rompre le lien banques-souverains et permettra donc également d'ouvrir le marché de la dette bancaire en Europe.

Le MRU se compose des autorités nationales de résolution centralisées autour d'un Conseil de résolution unique (CRU). Le CRU est une agence de l'UE totalement indépendante, financée par les contributions du secteur bancaire. Il est constitué d'un président, d'un vice-président et de quatre membres permanents ; il impliquera également, le cas échéant, la Commission européenne, la BCE et les autorités nationales de résolution des États membres participants. La Commission européenne et la BCE ont le statut d'observateurs permanents, tandis que le CRU peut inviter d'autres observateurs de manière ponctuelle. Le CRU devrait être pleinement opérationnel à compter de 2016 lorsque le fonds de résolution unique aura été mis en place. Le CRU disposera alors d'un accès total à l'ensemble des pouvoirs de résolution assignés par le règlement MRU, y compris la gestion du fonds de résolution unique. Toutefois, en 2015, le CRU collectera déjà des informations et coopérera avec les autorités nationales de résolution et les autres autorités compétentes, y compris la BCE, en vue de préparer ses travaux à venir.

³¹ Cf. *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (Principaux attributs des régimes de résolution efficaces des institutions financières), Conseil de stabilité financière, publié en octobre 2011 et mis à jour le 15 octobre 2014.

³² Alors que les travaux préparatoires, comprenant le fonctionnement du Conseil et la préparation des plans de résolution et des évaluations de redressement, s'appliquent à partir du 1^{er} janvier 2015, le règlement MRU s'appliquera seulement à partir du 1^{er} janvier 2016 s'agissant des pouvoirs de résolution.

Le fonds de résolution unique – achèvement des travaux préparatoires

Un élément important du MRU sera la mise en place du fonds de résolution unique (FRU) en 2016. Même si ce fonds est mis en place par le règlement MRU, certains éléments relatifs à son fonctionnement sont réglementés par un accord intergouvernemental entre les États membres participants³³. Cet accord pose des bases juridiques conformes aux dispositions constitutionnelles nationales pour la mutualisation des fonds du FRU. La portée de cet accord est centrée principalement sur les dispositifs permettant de couvrir la période de constitution du FRU. Au cours de cette période de transition de huit ans, le FRU se composera de compartiments nationaux, qui seront progressivement mutualisés à la fin de la période de transition. Cet accord couvre par conséquent : a) le transfert des contributions perçues par les autorités nationales de résolution vers les compartiments nationaux ; b) la mutualisation préalable du fonds disponible dans les compartiments nationaux ; c) l'ordre dans lequel les ressources financières sont mobilisées pour la résolution du fonds à partir des compartiments et d'autres sources ; d) le cas échéant, la reconstitution des compartiments ; et e) les prêts temporaires entre les compartiments nationaux, si nécessaire. Il comporte également des dispositions applicables en cas de participation au MRU de pays ne faisant pas partie de la zone euro par une coopération étroite au sein du MSU.

La taille cible du FRU, qui est fixée à 1 % des dépôts couverts de l'ensemble des banques des pays participants, devrait être atteinte dans un délai de huit ans. Le montant précis de la contribution de chaque banque est déterminé par le règlement délégué (UE) 2015/63 de la Commission et par le règlement d'exécution (UE) 2015/81 du Conseil. Les contributions individuelles seront fondées sur : a) une composante fixe, fondée sur la taille relative des engagements de l'établissement (hors fonds propres et dépôts garantis concernant les engagements agrégés de tous les établissements autorisés des pays participants) ; et b) un ajustement du risque, selon le profil de risque que présente chaque établissement. La mise en place du FRU entraînera le passage progressif d'un objectif de niveau national à un niveau européen, ce qui implique que les secteurs bancaires nationaux devront peut-être contribuer plus ou moins au FRU qu'ils ne le feraient pour un fonds national de résolution régi par la directive BRRD. Afin d'éviter les variations brutales,

Tableau 3
Distribution des contributions au FRU

(en pourcentage)

| | Année 1 | Année 2 | Année 3 | Année 4 | Année 5 | Année 6 | Année 7 | Année 8 |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Contribution BRDD | 60 | 40 | 33,3 | 26,7 | 20 | 13,3 | 6,7 | 0 |
| Contribution MRU | 40 | 60 | 66,7 | 73,3 | 80 | 86,7 | 93,3 | 100 |

Source : Règlement d'exécution (UE) du Conseil n° 2015/81 du 19 décembre 2014.

³³ Les représentants de tous les États membres de l'UE à l'exception de la Suède et du Royaume-Uni ont signé l'accord intergouvernemental. Les États membres signataires ne participant pas au MSU ne seront soumis aux droits et obligations résultant de l'accord qu'à partir du moment où ils participeront audit mécanisme.

le règlement d'exécution du Conseil prévoit un mécanisme d'ajustement permettant d'atténuer ces effets au cours de la période de transition. Cela est accompli au moyen d'une mise en place non linéaire des contributions calculées sur la base d'un niveau d'objectif unique et d'une suppression non linéaire des contributions calculées sur la base de niveaux d'objectifs nationaux conformes à la directive BRRD (cf. tableau 3).

Mécanisme européen de stabilité, filets de sécurité et capacité d'emprunt du FRU

Il est primordial d'assurer un financement efficace et suffisant du FRU pour garantir la crédibilité du MRU. Il peut arriver que les moyens disponibles dans le FRU ne soient pas suffisants et que les contributions *ex post* susceptibles d'être perçues afin de combler le déficit ne soient pas immédiatement accessibles : il est donc nécessaire d'élaborer des moyens de faire face à ces situations. Le règlement MRU spécifie que la capacité du Conseil de résolution unique de souscrire des moyens de financement alternatifs pour le FRU doit être améliorée d'une façon qui optimise le coût de financement et préserve la solvabilité du FRU. Des avancées concrètes et pertinentes sont nécessaires en 2015 pour progresser dans ce domaine.

En outre, un filet de sécurité commun au FRU sera mis en place avant la fin de la période de transition de huit ans. Il facilitera également les emprunts par le FRU. En attendant, afin de garantir un financement suffisant et continu au cours de la période de transition, l'accord intergouvernemental spécifie que les pays affectés par une mesure de résolution particulière doivent fournir un financement relais provenant de sources nationales ou, le cas échéant, du Mécanisme européen de stabilité conformément aux procédures convenues.

Coopération entre le MRU et le MSU

La coopération au sein de l'union bancaire constitue une priorité absolue. Le cadre de gestion des crises de l'UE impose aux autorités de supervision et de résolution de coopérer. L'interaction entre le MSU et le MRU est structurée autour de trois piliers essentiels : rôles institutionnels complémentaires, coopération et forte coordination.

D'un point de vue institutionnel, il est intéressant de noter que la supervision et la résolution constituent deux pierres angulaires de l'union bancaire. Le MSU et le MRU ont donc des rôles complémentaires à jouer pour la réussite de l'union bancaire.

Pour s'assurer qu'ils jouent bien ces rôles, le MSU et le MRU devront étroitement coopérer afin de garantir la gestion efficace du dispositif d'ensemble de la supervision et de la résolution et des éventuels chevauchements. La BCE a désigné un représentant habilité à participer, en tant qu'observateur permanent, aux réunions des sessions exécutives et des sessions plénières du CRU. Ce représentant sera habilité à participer aux débats et aura accès à tous les documents. De la même manière, la BCE peut inviter le président du CRU à participer en tant qu'observateur au conseil de surveillance prudentielle de la BCE.

Réforme structurelle du secteur bancaire – empêcher les banques de s’engager directement dans des négociations pour compte propre à haut risque

Le projet d’union bancaire doit être complété par la réforme structurelle du secteur bancaire de l’UE. Le 29 janvier 2014, la Commission européenne a adopté une proposition législative concernant plus particulièrement les banques européennes identifiées comme ayant une importance systémique mondiale et celles dépassant certains seuils. La proposition comporte l’interdiction des négociations pour compte propre dans leur définition étroite, à l’exception des activités liées aux instruments financiers émis par les administrations publiques de l’UE et des activités de gestion de trésorerie. Elle a par ailleurs suggéré la séparation éventuelle de certaines activités de négociation, à savoir la tenue de marché, la titrisation complexe et les produits dérivés complexes, au-delà de certains montants. L’avis de la BCE³⁴ sur le sujet allait globalement dans le sens de la proposition de la Commission visant à interdire les négociations pour compte propre, avec l’objectif d’empêcher les banques de s’engager directement à l’avenir dans des négociations pour compte propre à haut risque. Du point de vue de la stabilité financière, il serait également souhaitable de séparer certaines activités de négociation de l’entité recevant les dépôts. Cependant, la BCE a considéré qu’il était important de préserver suffisamment les activités de tenue de marché, car elles jouent un rôle important dans l’accroissement de la liquidité des actifs et des marchés, dans la modération de la volatilité des prix et dans le renforcement de la résistance des marchés de titres aux chocs. Tous ces aspects sont essentiels pour la stabilité financière, pour la mise en œuvre et la bonne transmission de la politique monétaire, ainsi que pour le financement de l’économie. La poursuite de ces activités de tenue de marché au sein de l’entité recevant les dépôts pourrait donc être autorisée. Cet avis plaide également en faveur de la séparation de certaines activités de négociation lorsque les montants de ces activités dépassent certains seuils, avec toutefois un niveau discrétionnaire plus élevé en matière de surveillance pour évaluer la séparation. À cet effet, les mesures proposées par la Commission pourraient utilement être complétées par des informations qualitatives et quantitatives supplémentaires, rendant également compte des risques entraînés par les activités de négociation.

³⁴ CON/2014/83

Chapitre 2

Les autres tâches et activités

1 Les infrastructures de marché et les paiements

Les infrastructures de marché constituent l'épine dorsale des marchés financiers en ce sens qu'elles permettent la circulation sûre de fonds et d'actifs financiers dans l'économie. Leur bon fonctionnement est essentiel pour maintenir la confiance dans la monnaie et soutenir les opérations de politique monétaire ainsi que pour garantir la stabilité du système financier dans son ensemble. L'intégration transfrontalière des infrastructures de marché en Europe est une condition nécessaire pour parvenir à un marché réellement unique, qui augmentera l'efficacité pour les consommateurs, les entreprises et les banques.

L'Eurosystème joue un rôle central dans ce domaine. Il fournit des services de paiement et de règlement-livraison de titres, assure la surveillance des infrastructures des marchés financiers et des instruments de paiement et collabore avec les intervenants de marché afin d'aboutir à un marché financier intégré. La collaboration et le dialogue avec les autres institutions financières et avec les banques centrales des États qui ne sont pas membres de la zone euro sur des aspects liés à la politique concernant les évolutions régionales et mondiales dans le domaine des infrastructures de marché et des paiements figurent par ailleurs parmi les grandes priorités de l'Eurosystème.

1.1 L'intégration et l'innovation des paiements de détail

Les paiements de détail sont des paiements opérés au quotidien entre, par exemple, des particuliers, des entreprises, des organisations non gouvernementales et des organisations gouvernementales, qui portent sur des montants relativement faibles et ne sont généralement pas urgents.

Une étape importante a été franchie dans ce domaine le 1^{er} août 2014 avec le déploiement couronné de succès de l'espace unique de paiement en euros (*Single Euro Payments Area – SEPA*) pour les virements et les prélèvements dans la zone euro, qui permet désormais aux consommateurs et aux entreprises d'utiliser un compte de paiement unique pour tous les virements et les prélèvements en euros. La période de migration pour les virements et les prélèvements en euros dans les pays non membres de la zone euro s'achèvera le 31 octobre 2016. L'Eurosystème a dirigé la mise en œuvre du SEPA depuis ses débuts, en jouant un rôle de catalyseur dans ce projet majeur d'intégration et en facilitant le dialogue entre tous les intervenants.

L'innovation dans le domaine des paiements de détail, qui cible plus particulièrement les paiements instantanés et les paiements mobiles, et l'intégration des paiements par carte constituent les prochaines étapes du SEPA. En avril 2014, la BCE a publié

un rapport intitulé [Card payments in Europe – a renewed focus on SEPA for cards](#) (Les paiements par carte en Europe – recentrage sur le SEPA pour les cartes), qui appelait à la mise en œuvre du principe dit « any card at any terminal », qui veut que n'importe quelle carte puisse être utilisée à n'importe quel terminal.

L'Eurosystème poursuit également ses travaux avec les intervenants de marché dans l'enceinte de l'*Euro Retail Payments Board* (Conseil des paiements de détail en euros – ERPB) en vue de progresser sur la voie d'un marché intégré, innovant et concurrentiel pour les paiements de détail en euros. Par la voie de l'ERPB, l'Eurosystème œuvre désormais activement pour faciliter les « paiements instantanés » en euros, c'est-à-dire les paiements qui sont transférés en temps réel de l'expéditeur au destinataire, permettant à ce dernier de réutiliser les fonds immédiatement. En décembre 2014, l'ERPB a débuté ses travaux en vue de faciliter les paiements mobiles de personne à personne et les paiements de proximité sans contact. L'ERPB a également publié une série de [recommandations](#) pour résoudre les problèmes qui subsistent à la suite de la migration vers le SEPA.

1.2 Le système de paiement de montant élevé en euros : TARGET2

L'Eurosystème gère l'infrastructure pour le règlement en temps réel en monnaie de banque centrale des paiements de montant élevé et urgents en euros, à savoir TARGET2. TARGET2 traite, entre autres, les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème et les transactions interbancaires, remplissant ainsi une fonction de premier plan pour la zone euro. Avec 24 banques centrales de l'UE et quelque 55 000 banques connectées à travers le monde, TARGET2 est l'un des systèmes de paiement les plus étendus au monde.

TARGET2 a continué de fonctionner sans heurts en 2014, atteignant une disponibilité de 100 %. Il a procédé au règlement de 90 337 036 transactions au total et a affiché un chiffre d'affaires de 492 431 milliards d'euros, ce qui correspond à une moyenne quotidienne de 354 263 transactions et de 1 931 milliards d'euros. Une diminution de 2,4 % des volumes traités a été observée par rapport à fin 2013, un constat qui s'explique par un recul du nombre de paiements de clientèle à la suite de l'achèvement de la migration vers les instruments SEPA.

En 2014, les travaux se sont poursuivis pour l'adaptation de TARGET2 aux nouvelles normes du secteur (ISO 20022). Des progrès ont par ailleurs été enregistrés dans les travaux visant à garantir le plein respect, par le système, du règlement de la BCE concernant les exigences de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique (cf. ci-dessous pour de plus amples détails), en particulier dans les domaines de l'évaluation des risques, des tests de résistance en matière de liquidité et de la [participation à plusieurs niveaux](#).

1.3 Le règlement-livraison de titres intégré et harmonisé : TARGET2-Titres

À compter de juin 2015, la nouvelle infrastructure de l'Eurosystème, [TARGET2-Titres](#) (T2S), permettra de procéder au règlement-livraison transfrontalier de titres en monnaie de banque centrale en Europe. Entre juin 2015 et février 2017, pas moins de 24 dépositaires centraux de titres (DCT) en Europe sous-traiteront leurs comptes-titres à T2S, et 23 BCN ouvriront des comptes espèces dans T2S pour le transfert simultané et final de titres en monnaie de banque centrale.

Pour les intervenants de T2S, 2014 fut une année chargée en matière de tests et de préparations. Le logiciel T2S, développé conjointement par la Deutsche Bundesbank, le Banco de España, la Banque de France et la Banca d'Italia, a été diffusé pour que les tests d'utilisateurs puissent être effectués avec les DCT et les BCN le 1^{er} octobre, après avoir été soumis avec succès aux tests d'agrément de l'Eurosystème en septembre.

Guidé par la perspective offerte par T2S, le secteur des titres s'est mis à collaborer à l'harmonisation du règlement-livraison transfrontalier de titres ainsi qu'à une sécurité et une efficacité renforcées et à un environnement concurrentiel ouvert³⁵.

1.4 La fourniture de services de gestion des garanties par l'Eurosystème

Les intervenants de marché considèrent que pouvoir mobiliser aisément des actifs à titre de garantie est essentiel pour leur gestion des risques et de la liquidité ainsi que pour leur permettre de se conformer aux exigences réglementaires.

L'Eurosystème propose le modèle de banque centrale correspondante (MBCC) pour faciliter l'utilisation transfrontalière de garanties pour les opérations de crédit dans l'Eurosystème. En 2014, deux améliorations ont été apportées au MBCC. L'obligation de rapatrier les actifs auprès du DCT émetteur avant de les mobiliser par l'intermédiaire du MBCC a été supprimée le 26 mai. De plus, les services tripartites de gestion de garanties ont été rendus accessibles au niveau transfrontalier par l'intermédiaire du MBCC dès le 29 septembre. Ces améliorations permettent aux contreparties de rassembler les garanties qu'elles détiennent auprès du (petit nombre de) DCT de leur choix et de gérer plus efficacement leurs garanties.

À la lumière des évolutions du marché et de la réglementation qui ont entraîné à la hausse la demande de garanties, la BCE a travaillé en étroite collaboration avec le secteur dans l'enceinte de son [Contact Group on Euro Securities Infrastructures](#) (Groupe de contact sur les infrastructures dans le domaine des titres en euros – COGESI), et a publié trois rapports sur des aspects importants liés à l'éligibilité, à la disponibilité et à la mobilité des garanties.

³⁵ Pour de plus amples informations sur l'harmonisation des activités de post-marché induite par T2S, cf. www.harmonisation.T2S.eu.

1.5 La surveillance des infrastructures de marché et des instruments de paiement

Les perturbations qui toucheraient une infrastructure de marché financier sont susceptibles d'entraîner des troubles majeurs au sein de l'économie. La fonction de surveillance de l'Eurosystème est au centre du dispositif dont la finalité est de s'assurer dans toute la mesure du possible du contrôle et de la prévention des risques, compte tenu également des évolutions internationales sur le plan des normes et des réglementations en matière de surveillance³⁶.

Afin de garantir une gestion des risques efficace et des dispositifs de gouvernance solides, la BCE a adopté un [règlement concernant les exigences de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique](#), qui est entré en vigueur le 12 août 2014. Le règlement se conforme aux « [Principes pour les infrastructures de marchés financiers](#) », publiés conjointement par le Comité sur les systèmes de paiement et les infrastructures de marché de la BRI et l'Organisation internationale des commissions de valeurs. Le 20 août 2014, la BCE a identifié quatre systèmes comme étant des systèmes de paiement d'importance systémique, qui relèvent dès lors du nouveau règlement : TARGET2 (exploité par l'Eurosystème), EURO1 et STEP2-T (exploités par EBA CLEARING), et CORE(FR) (exploité par STET). Cette liste sera renouvelée chaque année. L'Eurosystème a réalisé une analyse des lacunes afin de garantir la conformité de TARGET2 avec les nouvelles exigences en matière de surveillance.

L'Eurosystème a également entrepris une révision complète des normes de surveillance applicables aux systèmes de paiement de détail en euros qui ne sont pas considérés comme étant d'importance systémique. Conséquemment, la BCE a publié le 21 août 2014 le [Revised Oversight Framework for Retail Payment Systems](#) (cadre de surveillance révisé pour les systèmes de paiement de détail), en vertu duquel les systèmes de paiement de détail ne revêtant pas une importance systémique sont soumis à une sélection de principes pour les infrastructures des marchés financiers en fonction du niveau de risque encouru par le marché servi.

S'agissant de la surveillance des infrastructures des marchés de titres et de produits dérivés, les principales activités en 2014 ont porté sur l'élaboration de nouveaux textes réglementaires. L'Eurosystème a continué d'œuvrer au sein des collègues respectifs des contreparties centrales sur le thème du (ré)agrément des contreparties centrales de l'UE menant d'importantes activités de compensation en euros dans le cadre du règlement EMIR ([European Market Infrastructure Regulation](#)), et a contribué à la rédaction de normes techniques concernant le [règlement relatif aux DCT](#). En outre, l'évaluation de la surveillance de l'architecture de T2S s'est poursuivie en 2014 et sera finalisée avant le lancement de T2S en juin 2015.

Les instruments de paiement ont également été l'objet d'initiatives de surveillance en 2014 dans le but de renforcer la sécurité. En 2014, l'Eurosystème a finalisé l'évaluation de 23 systèmes de paiement par carte utilisés dans la zone euro

³⁶ Pour de plus amples informations sur les activités de surveillance de l'Eurosystème, cf. le [Rapport de surveillance de l'Eurosystème \(Eurosysteem Oversight Report\)](#).

(systèmes internationaux ou systèmes nationaux de grande envergure), à l'aune du cadre harmonisé de l'Eurosystème pour la surveillance des systèmes de paiement par carte. L'évaluation a montré que la plupart des systèmes de paiement par carte respectaient, ou respectaient globalement, les normes de surveillance, et l'Eurosystème a amorcé avec les exploitants de ces systèmes un dialogue visant à résoudre les aspects lacunaires. En novembre 2014, la BCE a par ailleurs publié deux guides pour l'évaluation des [systèmes de prélèvement](#) et de [virement](#) conformément aux normes de surveillance des instruments de paiement.

Enfin, les autorités de surveillance de l'Eurosystème ont continué de contribuer aux travaux du Forum européen sur la sécurité des moyens de paiement de détail (*European Forum for the Security of Retail Payments – SecuRe Pay*), une enceinte réunissant, sur une base volontaire, l'Autorité bancaire européenne et le SEBC en leurs qualités d'autorités de réglementation et de surveillance.

2 Les services financiers aux autres institutions

2.1 La gestion des opérations d'emprunt et de prêt

En 2014, la BCE a continué d'assumer la responsabilité de la gestion des opérations d'emprunt et de prêt de l'UE au titre du mécanisme de soutien financier à moyen terme (*medium-term financial assistance facility* – MTFA)³⁷, du mécanisme européen de stabilisation financière (MESF)³⁸, du fonds européen de stabilité financière (FESF)³⁹ et du mécanisme européen de stabilité (MES)⁴⁰. Dans le cadre du MTFA, la BCE a traité le paiement des intérêts de onze prêts en 2014. L'encours total des prêts au titre de ce mécanisme s'établissait à 8,4 milliards d'euros au 31 décembre 2014. Dans le cadre du MESF, la BCE a traité le paiement, ou le paiement des intérêts, de 21 prêts en 2014, et l'encours total se chiffrait à 46,8 milliards d'euros au 31 décembre 2014. La BCE a procédé pour le compte du FESF à quatre décaissements aux pays emprunteurs (le Portugal et la Grèce) et a traité une série de paiements d'intérêts et de commissions sur les prêts. La BCE a procédé pour le compte du MES à 26 paiements sous la forme de contributions des membres du MES ou en rapport avec les pays emprunteurs (Chypre et l'Espagne).

Enfin, la BCE a continué d'assumer la responsabilité d'effectuer tous les paiements afférents à la convention de prêt dont bénéficie la Grèce⁴¹. L'encours s'élevait à 52,9 milliards d'euros au 31 décembre 2014.

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

En 2014, un large éventail de services financiers a continué d'être offert dans le cadre instauré en 2005 pour la gestion des actifs libellés en euros des clients de l'Eurosystème (*Eurosystem Reserve Management Services* – ERMS). Les différentes BCN de l'Eurosystème (les prestataires de services de l'Eurosystème) proposent aux banques centrales, aux autorités monétaires et aux organismes gouvernementaux de pays n'appartenant pas à la zone euro, de même qu'aux organisations internationales, la gamme complète de services selon des modalités

³⁷ Conformément à l'article 141 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, aux articles 17, 21.2, 43.1 et 46.1 des statuts du SEBC et à l'article 9 du règlement (CE) n° 332/2002 du 18 février 2002.

³⁸ Conformément aux articles 122 (2) et 132 (1) 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 11 mai 2010.

³⁹ Conformément aux articles 17 et 21 des statuts du SEBC (conjointement avec l'article 3 (5) de l'accord-cadre régissant le FESF).

⁴⁰ 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).

⁴¹ 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 général, selon les instructions de la République fédérale d'Allemagne et avec sa garantie), prêteurs, la République hellénique, emprunteur, et la Banque de Grèce, intermédiaire de l'emprunteur, et conformément aux articles 17 et 21.2 des statuts du SEBC et à l'article 2 de la décision BCE/2010/4 du 10 mai 2010 relative à la gestion des prêts bilatéraux coordonnés en faveur de la République hellénique et modifiant la décision BCE/2007/7.

harmonisées et conformes aux normes générales du marché. La BCE joue un rôle de coordination d'ensemble, tout en veillant au bon fonctionnement du cadre, et fait rapport au Conseil des gouverneurs.

Le nombre de clients qui entretiennent une relation commerciale avec l'Eurosystème au titre de l'ERMS s'est établi à 296 en 2014, contre 300 en 2013. En ce qui concerne les services proprement dits, l'ensemble des avoirs agrégés (y compris les encaisses et les portefeuilles de titres) gérés au titre de l'ERMS s'est contracté d'environ 8 % dans le courant de 2014 en comparaison du volume qu'ils affichaient fin 2013.

Lorsque le taux de la facilité de dépôt est devenu négatif, la demande de services liés au traitement des espèces offerts dans le cadre de l'ERMS s'est fortement repliée. Fin juillet 2014, les avoirs de trésorerie nominaux agrégés s'étaient contractés de 18 milliards d'euros en comparaison des données de fin juin 2014, traduisant une accélération des flux de trésorerie sortants au départ de l'ERMS. Dans le même temps, les titres libellés en euros détenus dans le cadre de l'ERMS ont accusé un léger recul de 3 milliards d'euros.

Au second semestre 2014, les avoirs de trésorerie ont continué de décroître, tandis que le nombre de titres détenus au titre de l'ERMS a progressé de manière ininterrompue. Ces tendances laissent à penser qu'après avoir évalué l'incidence du taux négatif de la facilité de dépôt, les clients ont ajusté leurs portefeuilles en conséquence.

3 Les billets et pièces

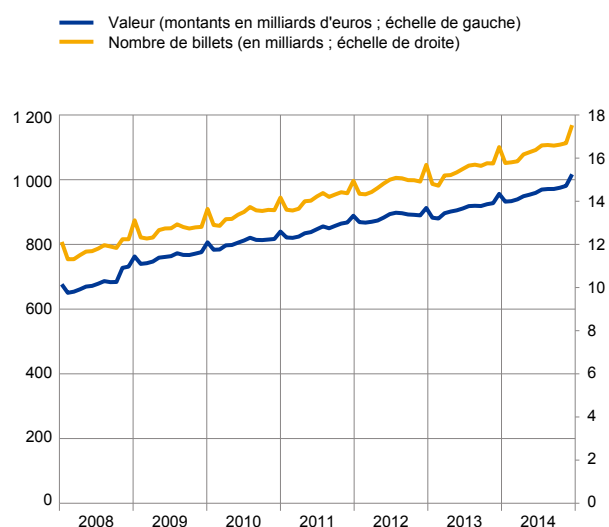
La BCE et les BCN de la zone euro sont responsables de l'émission des billets en euros au sein de l'UE et du maintien de la confiance dans la monnaie.

3.1 La circulation des billets et pièces

En 2014, le nombre et la valeur des **billets en euros en circulation** ont enregistré une hausse d'environ 6 %. Il y avait, à la fin de l'année, 17,5 milliards de billets en euros en circulation, pour une valeur totale de 1 016,5 milliards d'euros (cf. graphiques 30 et 31). Chaque BCN est responsable de la **production d'une part des billets en euros**. En 2014, les BCN ont assuré la production de 8,3 milliards de billets.

Graphique 30

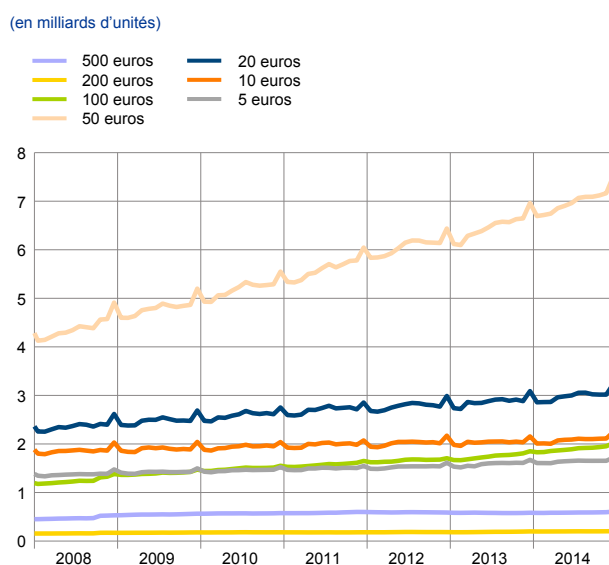
Nombre et valeur des billets en euros en circulation



Source : BCE.

Graphique 31

Nombre de billets en euros en circulation par coupure



Source : BCE.

On estime qu'en valeur, 25 % environ des billets en euros en circulation sont détenus à l'extérieur de la zone euro, principalement dans les pays limitrophes. En 2014, les envois nets de billets en euros par les établissements financiers à destination des régions situées hors de la zone euro ont augmenté de 146 %, soit 19 milliards d'euros. Les billets en euros, essentiellement de grosses coupures, sont détenus hors de la zone euro à titre de réserve de valeur et utilisés à des fins de transaction sur les marchés internationaux.

En 2014, le nombre total de pièces en euros en circulation s'est accru de 4,6 %, pour s'établir à 110,9 milliards. Fin 2014, la valeur des pièces en circulation s'élevait à 25 milliards d'euros, soit une hausse de 3,2 % par rapport à fin 2013.

En 2014, les BCN de la zone euro ont vérifié l'authenticité et la qualité de quelque 33,6 milliards de billets en circulation, retirant quelque 5,9 milliards d'entre eux de la circulation. L'Eurosystème a poursuivi ses efforts d'aide aux fabricants d'équipement pour s'assurer que leurs machines répondent aux normes fixées par la BCE pour les équipements utilisés par les professionnels appelés à manipuler des espèces pour vérifier l'authenticité et la qualité des billets en euros avant de les remettre en circulation. Quelque 40 % du nombre total de billets en euros qui ont été remis en circulation en 2014 ont été traités par des professionnels appelés à manipuler des espèces recourant à ces automates de traitement des billets.

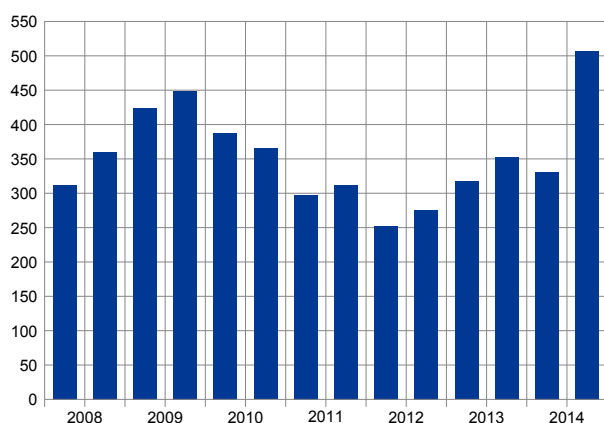
3.2 La contrefaçon des billets et la lutte contre la contrefaçon

En 2014, l'Eurosystème a retiré de la circulation quelque 838 000 billets en euros contrefaits. Comparativement au nombre de billets authentiques en circulation, la proportion de contrefaçons demeure très réduite. Le graphique 32 met en évidence l'évolution sur une longue période de la quantité de contrefaçons retirées de la circulation. Les faussaires ont tendance à cibler les billets de 20 euros et de 50 euros, qui représentaient en 2014 respectivement 54,5 % et 29,5 % du nombre total de contrefaçons. L'augmentation du nombre total de contrefaçons au second semestre de 2014 s'explique notamment par la hausse des billets de 20 euros contrefaits. Le graphique 33 précise la répartition des faux billets par coupure.

Graphique 32

Nombre de faux billets en euros retirés de la circulation

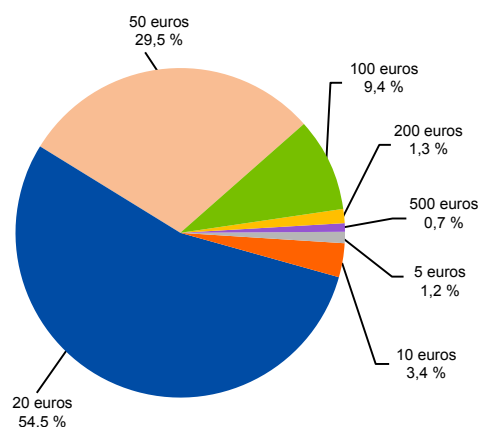
(en milliers d'unités)



Source : BCE.

Graphique 33

Ventilation des faux billets en euros par coupure en 2014



Source : BCE.

La BCE continue de recommander au public de rester vigilant par rapport aux fraudes éventuelles, de se rappeler le test consistant à « **toucher, regarder, incliner** » et de ne jamais se fier à un seul signe de sécurité. En outre, des formations sont proposées en permanence aux professionnels manipulant des espèces, tant dans l'UE qu'en dehors, et des supports d'information actualisés sont mis à disposition en vue de soutenir la lutte de l'Eurosystème contre la contrefaçon. L'étroite collaboration de la BCE avec Europol, Interpol et la Commission européenne sert également cet objectif.

3.3 La deuxième série de billets en euros

Le 23 septembre 2014, le nouveau billet de 10 euros a été mis en circulation, le deuxième de la série « Europe » à être lancé. Tout comme le nouveau billet de 5 euros introduit en mai 2013, le nouveau billet de 10 euros présente des caractéristiques de sécurité rehaussées et intègre un portrait d'Europe, personnage de la mythologie grecque, qui apparaît dans le filigrane et dans l'hologramme. En vue de préparer l'introduction du nouveau billet de 10 euros, la BCE et les BCN de la zone euro avaient mis en place une campagne d'information visant à familiariser le grand public et les professionnels manipulant des espèces avec les caractéristiques du nouveau billet. En outre, elles avaient pris une série de mesures destinées à aider les professionnels appelés à manipuler des espèces recourant à des automates de traitement des billets à se préparer au lancement du nouveau billet.

Le Conseil des gouverneurs a décidé en décembre 2014 que le nouveau billet de 20 euros serait introduit le 25 novembre 2015. L'introduction progressive des autres billets de la série « Europe » sera étalée sur plusieurs années par ordre croissant des coupures.

4 Les statistiques

La BCE, assistée par les BCN, développe, collecte, établit et diffuse une large gamme de statistiques servant de support important à la politique monétaire de la zone euro, aux fonctions de surveillance de la BCE, à d'autres tâches du SEBC et aux missions du Comité européen du risque systémique (CERS). Ces statistiques sont aussi utilisées par les autorités publiques, par les intervenants sur les marchés financiers, par les médias et par le grand public.

En 2014, le SEBC a continué de fournir régulièrement, sans accroc et dans les délais, des statistiques sur la zone euro. Par ailleurs, il a déployé des efforts notables pour mettre en œuvre les nouvelles normes internationales pour l'ensemble des données statistiques de la BCE, pour améliorer l'accessibilité aux données du SEBC ainsi que la disponibilité et la qualité des données granulaires, et pour établir un nouveau cadre de collecte en soutien à la responsabilité supplémentaire de la BCE en matière de contrôle bancaire (cf. la section 3 du chapitre 1).

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

Depuis octobre 2014, le SEBC a commencé à établir des statistiques conformes aux nouvelles normes statistiques européennes et internationales pour les statistiques des comptes nationaux et de la balance des paiements, processus qui a été coordonné avec Eurostat et le Système statistique européen (SSE) et qui couvre une large gamme de statistiques du SEBC et du SSE. La mise en œuvre du Système européen des comptes 2010 (SEC 2010) et la sixième édition du Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale du FMI (MBP6) ont conduit à une amélioration du recensement des transactions financières et non financières et des bilans, dans une économie de plus en plus mondialisée et interconnectée.

4.2 Les autres évolutions statistiques

Le SEBC a poursuivi ses travaux en vue d'améliorer la disponibilité et la qualité des statistiques en s'appuyant sur des bases de données microéconomiques nouvelles ou nettement améliorées, qui offrent une plus grande flexibilité pour répondre aux besoins des utilisateurs et contribuent à réduire la charge pesant sur les agents déclarants.

En février 2014, la BCE a adopté un acte juridique⁴² qui définit les mesures préparatoires indispensables à la mise en place, étape par étape, d'un cadre à long terme pour la collecte de données granulaires sur le crédit, à savoir les données concernant les risques de crédit qu'encourent, de par leur exposition à leurs emprunteurs, les établissements de crédit et les autres établissements financiers octroyant des prêts. Cette collecte est basée sur les obligations de

⁴² Décision BCE/2014/6 du 24 février 2014 concernant l'organisation des mesures préparatoires pour la collecte de données granulaires sur le crédit par le Système européen de banques centrales et Recommandation BCE/2014/7 correspondante.

déclaration statistique harmonisées de la BCE. Des travaux sont en cours en vue de l'établissement des exigences finales et du calendrier définitif pour leur mise en œuvre.

En novembre 2014, la BCE a adopté un règlement concernant la collecte de statistiques des marchés monétaires. Ce règlement définit la manière dont les établissements de crédit doivent déclarer, d'une part, leurs transactions individuelles quotidiennes concernant les différents segments du marché monétaire avec les autres IFM, les autres établissements financiers non bancaires et les administrations publiques, et, d'autre part, leurs opérations de gros avec les sociétés non financières.

D'autres séries de microdonnées importantes ont continué de soutenir l'établissement de statistiques en 2014. Les informations titre par titre contenues dans la base de données centralisée sur les titres ont servi de support à l'élaboration de nouveaux indicateurs statistiques mensuels, parus en novembre 2014 et concernant les émissions de titres de créance et le service de la dette par les gouvernements européens. Dans le même ordre d'idées, la nouvelle base de données sur la détention de titres individuels par les secteurs institutionnels ainsi que par les plus grands groupes bancaires individuels est, depuis fin 2013, alimentée par des données collectées par le SEBC, et on s'attend à ce que cette base de données joue un rôle crucial dans l'amélioration de la couverture et de la qualité des statistiques sur les titres.

En novembre 2014, la BCE a adopté un nouveau règlement⁴³ relatif aux statistiques applicables aux sociétés d'assurance, qui permet essentiellement à la BCE de réutiliser, à des fins de stabilité monétaire et financière, les données recueillies par les autorités de contrôle utilisant les modèles de rapport quantitatif de Solvabilité II.

En 2014, la BCE a continué d'apporter un soutien statistique au CERS. Elle a, entre autres, présidé le *Contact Group on Data* (Groupe de contact sur les données), qui coordonne ce travail statistique en réunissant les autorités européennes de surveillance et les représentants des pays membres du Comité directeur du CERS.

À l'échelon international, la BCE joue un rôle actif en tant que co-président du Comité de coordination des activités statistiques, qui encourage la coordination et la cohérence interinstitutions des pratiques statistiques, et en tant que vice-président du Comité Irving Fisher sur les statistiques de banque centrale, qui contribue à l'évolution des statistiques de banque centrale de par le monde. En outre, le SEBC a joué un rôle de premier plan dans le lancement, en novembre 2014, de la *Special Data Dissemination Standard Plus* (Norme spéciale supérieure de diffusion des données du FMI – SDDS+), troisième et plus haut niveau des normes du FMI pour la diffusion des données. Sept des neuf pays du premier groupe d'adhérents à l'initiative du FMI étaient des États membres de l'UE. Ce succès reflète les efforts continus du Comité des statistiques du SEBC pour améliorer et élargir la base des statistiques économiques et financières européennes.

⁴³ Règlement BCE/2014/50 relatif aux obligations de déclaration statistique applicables aux sociétés d'assurance.

4.3 L'accessibilité des statistiques – les principales mesures prises en 2014

En octobre 2014, la BCE a lancé un nouveau site internet baptisé *Nos statistiques*, conçu pour faciliter l'accès et le recours à des ventilations de statistiques essentielles pour la zone euro ainsi qu'à des statistiques nationales à travers différentes visualisations. Une des fonctionnalités offertes est de partager et d'intégrer les visualisations sur des sites internet d'information ou sur les médias sociaux.

En outre, en décembre 2014, une nouvelle application pour tablette appelée *ECBstatsApp* a été lancée, permettant aux utilisateurs de tablettes⁴⁴ d'accéder aisément aux données statistiques publiées dans le *Statistical Data Warehouse* (Entrepôt de données statistiques) de la BCE sous des formats différents tels que tableaux, graphiques et cartes. La BCE a par ailleurs lancé un nouveau service internet qui permet aux utilisateurs professionnels et privés de télécharger automatiquement et fréquemment d'importants volumes de statistiques dans leurs propres systèmes de données.

⁴⁴ L'application est disponible pour les tablettes [Android](#) et pour les [iPads](#).

5 La recherche économique

Les banques centrales ont pour habitude d'étayer leurs politiques par des fondements scientifiques solides. C'est l'un de leurs traits saillants. Dans les périodes d'incertitude et de changement, comme c'est le cas actuellement, il est primordial que la recherche repousse les frontières en apportant des fondements aux politiques qui n'ont pas encore été mises à l'épreuve. La BCE a continué de faire des progrès considérables sur ce front en 2014.

5.1 Les noyaux de recherche à la BCE

À la BCE, les activités de recherche économique sont réalisées au sein de onze groupes de recherche composés de collaborateurs issus de différentes entités de l'institution. Ils couvrent une série de thèmes pertinents pour la politique monétaire. En 2014, cinq domaines d'étude ont été privilégiés : (a) l'instabilité financière et les politiques macroprudentielles, (b) la transmission de la politique monétaire, en mettant l'accent sur les mesures de politique monétaire non conventionnelles, (c) les changements dans la structure économique et financière depuis la crise et leurs incidences sur la croissance, (d) l'interaction entre les politiques monétaire, budgétaire et prudentielle dans un cadre institutionnel de l'UE en pleine évolution (notamment en raison de l'instauration du MSU) et (e) les prévisions, l'analyse des scénarios et les instruments de surveillance des pays.

D'importants constats ont pu être dégagés des activités de recherche menées sur l'efficacité des mesures non conventionnelles au sein de la zone euro. À titre d'exemple, les éléments recueillis lors des annonces des opérations monétaires sur titre laissent penser que celles-ci pourraient avoir eu une influence positive sur le PIB et sur le crédit dans les pays en difficulté. Les ajustements apportés aux règles applicables à l'éligibilité des garanties, introduits par le programme complémentaire de février 2012 sur les créances privées, couplés aux opérations de refinancement à très long terme, semblent avoir également soutenu l'économie en réduisant les rendements sur les actifs ciblés (prêts aux entreprises) et en favorisant l'achat de ces actifs. En outre, une analyse des effets possibles d'un programme d'achat d'actifs montre que ce type de programme pourrait s'avérer utile pour la gestion des risques pesant sur la stabilité des prix, et ce même dans les situations où l'instabilité financière n'est pas aiguë. Les achats d'actifs à haut rendement semblent être plus efficaces pour soutenir l'économie, mais seraient aussi potentiellement plus risqués pour la banque centrale.

En 2014, une vaste panoplie de modèles et d'instruments ont été mis au point dans les différents domaines de recherche susmentionnés. L'un de ces instruments évalue le risque de désancrage des anticipations d'inflation découlant d'une propagation des prévisions à court terme sur celles à long terme. Les résultats pour la zone euro semblent indiquer que ce risque a augmenté de manière significative aux alentours de janvier 2014 et qu'il est resté élevé jusqu'à la fin de l'année.

5.2 Les réseaux de recherche de l'Eurosystème/du SEBC

Les réseaux de recherche de l'Eurosystème/du SEBC ont continué d'apporter une contribution significative en 2014⁴⁵. En juin, une étape importante a été atteinte avec la conclusion des travaux du *Macro-prudential Research Network* (réseau de recherche dans le domaine macroprudentiel), créé en 2010 afin de mettre en place de meilleures bases analytiques pour ce domaine neuf qu'est la politique macroprudentielle⁴⁶. L'une des contributions-clés du réseau concernait le développement d'une série de modèles macroéconomiques liés à l'instabilité financière, sujet qui n'avait guère été abordé dans la littérature avant la crise. Ces travaux fournissent les outils nécessaires à une analyse pertinente des politiques macroprudentielles, comme par exemple un nouveau modèle qui intègre les situations de défaut des banques et permet d'évaluer tant les avantages que les coûts du régime de fonds propres. Le réseau de recherche du SEBC a par ailleurs élaboré un indicateur coïncident d'instabilité financière systémique, le *composite indicator of systemic stress*, largement utilisé à présent, de même que plusieurs systèmes d'alerte précoce pour les situations de crises bancaires systémiques, ce qui confirme l'importance du rôle de la croissance du crédit et de l'endettement. Enfin, le réseau de recherche a, en coopération avec des experts en systèmes de paiements, extrait du système TARGET2 des informations relatives aux opérations non garanties sur le marché monétaire. Ces données peuvent servir à calculer des indicateurs et à évaluer les évolutions relatives au marché monétaire de l'euro, notamment les risques de contagions bancaires transfrontalières et les aspects liés à l'importance systémique des banques. Entre autres constats, on note que l'incidence du risque bancaire et des liquidités excédentaires fournies par l'Eurosystème sur l'activité du marché interbancaire dépend de manière cruciale de la santé des finances publiques du pays dans lequel résident les banques emprunteuses.

Un deuxième réseau, le *Competitiveness Network*, a mis au point une nouvelle base de données reprenant les bilans des sociétés non financières. L'une des conclusions principales en la matière est qu'en dépit de la baisse de l'emploi, il se peut que la crise récente ait « purifié » les économies européennes. Elle semble en effet avoir accéléré la redistribution des ressources vers les entreprises les plus productives, en particulier dans les économies en difficulté. Il se peut par ailleurs que la crise ait amené la proportion d'entreprises confrontées à des contraintes de crédit à augmenter à des rythmes différents selon les pays et selon les percentiles de la distribution de la productivité. En particulier, les entreprises les plus productives ne souffrent pas du rationnement du crédit.

Un troisième réseau, le *Household Finance and Consumption Network*, s'est concentré sur l'analyse des données mises à disposition par l'Eurosystème dans le cadre du *Household Finance and Consumption Survey* (étude sur le comportement financier des ménages). Des travaux de recherche ont été menés sur la fragilité financière des ménages de la zone euro, les effets redistributifs de l'inflation et de la

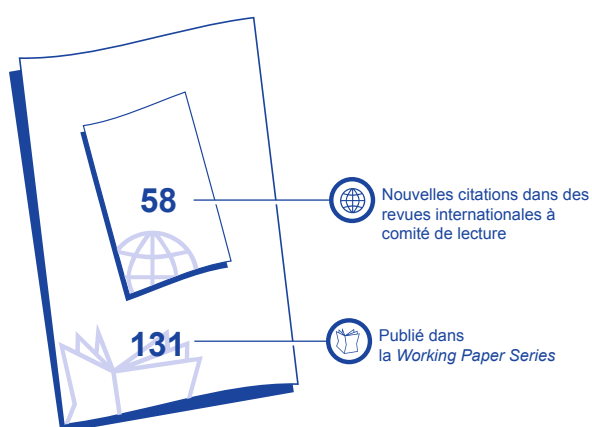
⁴⁵ Cf. le [site internet de la BCE](#) pour plus de détails sur chacun des réseaux.

⁴⁶ Un résumé exhaustif de la production et des résultats des activités de recherche du réseau est disponible dans le [rapport final](#). La BCE intervient dans la politique macroprudentielle par son rôle au sein du Conseil européen du risque systémique et par les compétences macroprudentielles du mécanisme de surveillance unique (cf. la section 3 du chapitre 1).

politique monétaire, les différences entre pays dans la répartition de la richesse des ménages et l'évolution récente de la richesse, des revenus et du service de la dette. L'une des conclusions principales est que, tandis que les ratios du service de la dette hypothécaire des ménages individuels ont généralement baissé après la crise, cette diminution a été compensée par la hausse du chômage et la contraction des revenus qui s'en est suivie.

Enfin, un réseau SEBC précédent – le *Wage Dynamics Network* – a été réactivé pour mener une troisième vague de l'enquête sur les politiques des entreprises en matière de prix et de salaires. Cette troisième édition visait à évaluer la manière dont les entreprises ont réagi à la crise et à permettre une évaluation de la pertinence des réformes récentes du marché du travail pour ces ajustements. Les données de l'enquête ont été recueillies, et des études spécifiques par pays sont en cours de réalisation.

Working papers de la BCE en 2014



5.3 Les conférences et les publications

La BCE a continué de s'investir dans l'organisation d'événements consacrés à la recherche. Outre un nombre important de séminaires pour lesquels elle avait invité des conférenciers, la BCE a accueilli et/ou co-organisé une série de conférences de haut niveau parmi lesquelles on peut citer : l'*ECB Forum on Central Banking* à Sintra, la *Concluding Conference of the Macro-prudential Research Network* et l'*International Research Forum on Monetary Policy*.

Une grande partie des travaux de recherche menés par la BCE ont été publiés. En 2014, la BCE a fait paraître un total de 131 nouveaux documents dans sa *Working Paper Series*. Elle a par ailleurs publié 58 articles dans des revues internationales à comité de lecture.

6 Les activités et obligations juridiques

En 2014, la BCE a adopté une série d'actes et instruments juridiques dans le domaine de la politique monétaire et des activités de banque centrale, ainsi qu'en ce qui concerne ses nouvelles responsabilités prudentielles. La BCE a également adopté de nombreux avis en réponse à l'exigence fondée sur le Traité qui stipule que la BCE doit être consultée sur toute proposition d'acte de l'UE ou sur tout projet de législation nationale dans les domaines relevant de sa compétence. En outre, la BCE a pris part à plusieurs procédures judiciaires devant les tribunaux européens.

6.1 Les évolutions juridiques liées au MSU

Dans le cadre de ses nouvelles responsabilités prudentielles, la BCE a adopté en 2014 plusieurs actes juridiques relatifs à la mise en place du MSU, dont la plupart sont discutés dans le *Rapport annuel 2014* de la BCE sur les activités prudentielles. D'un point de vue institutionnel, les actes juridiques suivants liés à la mise en place du MSU revêtent un intérêt.

En vertu de l'article 25 du [règlement MSU](#), le Conseil des gouverneurs a adopté, en sus des mesures déjà prises concernant la séparation des missions de politique monétaire et de surveillance prudentielle en application de l'article 25 précité, une [décision de séparation](#)⁴⁷. Cette décision contient en particulier des dispositions relatives au secret professionnel et à l'échange d'informations entre ces deux domaines. La décision est entrée en vigueur le 18 octobre 2014.

La [décision de la BCE concernant la coopération rapprochée](#)⁴⁸ a été adoptée par le Conseil des gouverneurs et est entrée en vigueur le 27 février 2014. En vertu de l'article 7 du règlement MSU, selon lequel les États membres de l'UE dont la monnaie n'est pas l'euro peuvent participer au MSU dans le cadre d'un régime de coopération rapprochée, la décision expose les aspects de procédure de la coopération rapprochée entre la BCE et les autorités compétentes d'un État membre participant.

Le Conseil des gouverneurs a modifié le règlement intérieur de la BCE le 22 janvier 2014⁴⁹ afin d'exposer en détail la relation entre le Conseil des gouverneurs et le conseil de surveillance prudentielle conformément au règlement MSU. En particulier, les [règles révisées](#) établissent l'interaction entre le Conseil des gouverneurs et le conseil de surveillance prudentielle dans le cadre de la procédure de non-objection. En vertu de cette procédure, les projets de décision du conseil de surveillance prudentielle sont réputés adoptés si le Conseil des gouverneurs ne soulève pas d'objection à leur encontre dans un certain délai ne dépassant pas

⁴⁷ Décision BCE/2014/39 du 17 septembre 2014 relative à la mise en œuvre de la séparation des fonctions de politique monétaire et de surveillance prudentielle de la Banque centrale européenne, JO L 300 du 18.10.2014.

⁴⁸ Décision BCE/2014/5 du 31 janvier 2014 concernant la coopération rapprochée avec les autorités compétentes nationales des États membres participants dont la monnaie n'est pas l'euro, JO L 198 du 05.07.2014.

⁴⁹ Décision BCE/2014/1 du 22 janvier 2014 modifiant la décision BCE/2004/2 portant adoption du règlement intérieur de la Banque centrale européenne, JO L 95 du 29.03.2014.

dix jours ouvrables. En outre, certaines règles régissant les procédures du conseil de surveillance prudentielle ont été intégrées au règlement intérieur de la BCE. Le 31 mars 2014, le conseil de surveillance prudentielle a adopté son propre [règlement intérieur](#)⁵⁰, après avoir consulté le Conseil des gouverneurs. Il complète le règlement intérieur de la BCE et comporte également des règles relatives à la composition du comité de pilotage.

Selon les termes du règlement MSU, le Conseil des gouverneurs doit élaborer et publier un code de conduite applicable aux membres du personnel et au personnel de direction de la BCE participant au contrôle bancaire (*Code of Conduct for the ECB staff and management involved in banking supervision*). La BCE a adopté des règles en matière de conduite éthique dans le contexte du réexamen général du cadre d'éthique professionnelle qui s'applique à l'ensemble de son personnel. Ces règles sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2015 et tiennent compte de l'exigence du règlement MSU selon laquelle des procédures détaillées et formelles ainsi que des périodes de réexamen proportionnées devront être établies et maintenues pour évaluer en amont, et prévenir, d'éventuels conflits d'intérêts auxquels les membres du personnel de la BCE participant aux activités de supervision pourraient être exposés à l'issue de leur mandat. Comme des codes de conduite sont mis en place à la fois pour le Directoire et pour le Conseil des gouverneurs, il a été décidé qu'un code distinct était également nécessaire pour le conseil de surveillance prudentielle. Ce code de conduite a été approuvé par le conseil de surveillance prudentielle le 12 novembre 2014 et est entré en vigueur le 13 novembre 2014. Son but est de fournir un cadre général de normes éthiques élevées que doivent observer les membres du conseil de surveillance prudentielle et tout autre participant aux réunions du conseil de surveillance prudentielle, et d'établir des procédures concrètes visant à traiter d'éventuels conflits d'intérêts, par exemple.

6.2 La participation de la BCE à des procédures judiciaires au niveau de l'UE

La BCE a également participé à différentes procédures judiciaires au niveau de l'UE. Le 6 février 2014, la Cour de justice de l'Union européenne a rejeté le pourvoi de Gabi Thesing et Bloomberg Finance LP contre la BCE dans l'affaire C28/13 P. La décision du Tribunal de l'UE dans son arrêt du 29 novembre 2012, selon lequel la BCE était habilitée à refuser l'accès à deux documents internes concernant le déficit public et la dette publique de la Grèce, a été confirmée. Le Tribunal a adhéré à la défense de la BCE selon laquelle, d'une part, leur divulgation aurait porté concrètement et effectivement atteinte à la protection de l'intérêt public en ce qui concerne la politique économique de l'Union et de la Grèce, et, d'autre part, le risque d'atteinte était raisonnablement prévisible et non purement hypothétique. Il a reconnu que la BCE bénéficiait d'une marge d'appréciation étendue pour évaluer si la divulgation de documents de la BCE portait atteinte à l'intérêt public de la politique économique, financière ou monétaire de l'UE ou d'un État membre.

⁵⁰ Décision du 31 mars 2014 établissant le règlement intérieur du conseil de surveillance prudentielle de la Banque centrale européenne, JO L 182 du 21.06.2014.

Par voie notamment d'un recours constitutionnel, les opérations monétaires sur titres détaillées dans un communiqué de presse de la BCE le 6 septembre 2012 ont été portées devant la Cour constitutionnelle fédérale allemande. À la suite d'une audition tenue en juin 2013, la Cour constitutionnelle a décidé le 14 janvier 2014 de demander une décision préjudicielle à la Cour de justice de l'Union européenne sur la base d'une série de questions concernant l'interprétation de plusieurs dispositions du droit de l'UE. La Cour de justice a ensuite tenu une audience le 14 octobre 2014. L'avocat général de la Cour de justice a rendu son avis le 14 janvier 2015, et la décision préjudicielle de la Cour de justice devrait être rendue au premier semestre 2015. S'appuyant sur la décision préjudicielle, la Cour constitutionnelle fédérale allemande rendra son arrêt définitif sur la compatibilité des opérations monétaires sur titres avec la constitution allemande.

En 2014, plusieurs déposants et actionnaires d'établissements de crédit chypriotes ont intenté des actions contre la BCE et d'autres institutions de l'UE, réclamant des indemnités et/ou demandant l'annulation des actes qui, à leur estime, avaient mené à la restructuration de ces établissements de crédit dans le cadre du programme d'assistance financière en faveur de Chypre. Le Tribunal a jugé douze de ces affaires irrecevables dans leur intégralité. La participation de la BCE au processus menant à la conclusion du programme d'assistance financière s'est limitée à la fourniture de conseils techniques, conformément au traité instituant le mécanisme européen de stabilité, et en liaison avec la Commission européenne, ainsi qu'à la formulation d'un avis non contraignant sur le projet de loi chypriote en matière de résolution (*Resolution Law*)⁵¹.

En 2014, des détenteurs d'obligations d'État grecques ont continué à engager des procédures de litiges à l'encontre de la BCE. Les requérants ont fait valoir qu'ils avaient subi une perte financière et été privés de leurs droits fondamentaux à la propriété et à la liberté économique à la suite de l'adoption par le Parlement grec en février 2012 de la législation qui a entraîné une restructuration partielle de la dette souveraine grecque. Le rôle global de la BCE dans le cadre de cette restructuration a été purement consultatif et s'est inscrit dans les limites de son mandat conféré par le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Le Tribunal a déjà statué en faveur de la BCE dans le cadre d'un litige avec des détenteurs d'obligations d'État grecques, ces derniers n'établissant pas d'intérêt direct et individuel – une condition essentielle de la recevabilité de chaque action. Aucun pourvoi n'a été déposé devant la Cour de justice.

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

Les articles 127 (4) et 282 (5) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne stipulent que la BCE doit être consultée sur toute proposition de législation de l'UE ou sur tout projet de législation nationale dans les domaines relevant de sa

⁵¹ Cf. affaire T-289/13 Ledra Advertising Ltd contre Commission européenne et BCE, 2014, point 45.

compétence⁵². Tous les avis de la BCE sont publiés sur son [site internet](#). Les avis de la BCE sur les propositions de législation de l'UE sont également publiés au *Journal officiel de l'Union européenne*.

En 2014, la BCE a adopté onze avis sur des propositions d'acte législatif de l'UE et 81 sur des projets de législation nationale dans les domaines relevant de sa compétence.

Un grand nombre de consultations par des autorités nationales ont porté sur des mesures relatives à la stabilité des marchés financiers⁵³. La BCE a adopté des avis relatifs notamment à des contrats de prêt à la consommation libellés en forints ou en devises conclus par des particuliers en Hongrie⁵⁴, à un projet de loi portant création d'un comité du risque systémique au Luxembourg⁵⁵, à un projet de loi établissant un cadre juridique spécial pour le traitement des actifs d'impôt différé de sociétés et d'entreprises publiques, y compris les établissements de crédit, qui sont assujettis à l'impôt sur les sociétés⁵⁶, à des mesures accompagnant le règlement MSU en Autriche⁵⁷, à un cadre de résolution pour les établissements de crédit et autres établissements⁵⁸, à la mise en œuvre de la directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances bancaires⁵⁹, et à l'accès du public aux informations spécifiques concernant les créances douteuses de certaines banques⁶⁰.

Dans le cadre de l'indépendance de la banque centrale, la BCE a commenté, entre autres, des dispositions législatives sur la rémunération des membres des organes de décision d'une BCN et de ses employés⁶¹, sur les modifications de la gouvernance de la Banca d'Italia⁶², sur l'utilisation de fonds résultant d'une éventuelle réduction de la rémunération du personnel et des membres des organes de décision de la Banca d'Italia⁶³, et sur les règles en matière de conflits d'intérêts applicables aux hauts fonctionnaires du Banco de España⁶⁴.

D'autres avis de la BCE ont porté sur un projet de loi sur l'arrondissement des paiements libellés en euros en Belgique⁶⁵, et sur les modifications du règlement

⁵² Le Royaume-Uni est exempté de l'obligation de consultation, conformément au protocole sur certaines dispositions relatives au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, annexé au Traité, JO C 83 du 30.03.2010.

⁵³ Cf. par exemple CON/2014/16, CON/2014/29, CON/2014/39, CON/2014/46, CON/2014/59, CON/2014/60, CON/2014/61, CON/2014/66 et CON/2014/67.

⁵⁴ CON/2014/59, CON/2014/72, CON/2014/76, CON/2014/85 et CON/2014/87.

⁵⁵ CON/2014/46.

⁵⁶ CON/2014/66.

⁵⁷ CON/2014/43.

⁵⁸ CON/2014/60.

⁵⁹ CON/2014/67.

⁶⁰ CON/2014/39.

⁶¹ CON/2014/7, CON/2014/12 et CON/2014/38.

⁶² CON/2014/19.

⁶³ CON/2014/38.

⁶⁴ CON/2014/22.

⁶⁵ CON/2014/6.

intérieur du Parlement slovaque visant à garantir la consultation adéquate et en temps utile de la BCE sur les projets de dispositions législatives proposées par les députés et les commissions parlementaires⁶⁶.

Vingt-cinq cas de non-respect de l'obligation de consulter la BCE ont été recensés, les cas suivants ayant été jugés évidents et importants⁶⁷.

Les autorités belges n'ont pas consulté la BCE sur une modification de la loi du 21 décembre 1994 portant des dispositions sociales et diverses visant à introduire des indicateurs complémentaires en vue de mesurer la qualité de vie, le développement humain, le progrès social et la durabilité de l'économie belge. La Banque nationale de Belgique s'est vu imposer la publication dans son *Rapport annuel* d'un résumé des résultats des indicateurs complémentaires compilés par l'Institut des comptes nationaux.

Bien que la BCE ait été consultée par le ministère chypriote des Finances sur certains projets de modification de la loi sur la résolution des établissements de crédit et autres établissements, les modifications ont été votées avant que la BCE n'ait formulé son avis⁶⁸ sur le sujet.

La BCE a été consultée sur des projets de modification de la loi sur la création du Fonds hellénique de stabilité financière. Toutefois, le Parlement grec n'a adopté les projets de modification que quelques jours plus tard, avant que la BCE ne puisse formuler d'avis pertinent⁶⁹. La législation grecque suivante n'a aucunement été soumise à la BCE pour consultation : la loi n° 4281/2014 relative au rôle de la Banque de Grèce dans le maintien du respect du code de conduite pour la gestion des créances privées douteuses, la loi relative à la restructuration extrajudiciaire de l'endettement des entreprises au regard des dispositions des établissements financiers⁷⁰, une modification⁷¹ de la loi n° 3213/2003 qui a notamment imposé au gouverneur, aux vice-gouverneurs, aux directeurs exécutifs et aux directeurs de la Banque de Grèce une obligation de déclaration d'actifs, et la loi n° 4308/2014 relative aux normes comptables grecques et à des dispositions en la matière qui ont une incidence sur la Banque de Grèce. Les projets de dispositions législatives relatives aux actifs d'impôt différé des personnes morales, en ce compris les établissements de crédit, ainsi que les modifications y apportées, ont été soumis à la BCE pour consultation, mais mis en œuvre avant l'adoption par la BCE de son avis sur la question.

⁶⁶ CON/2014/54.

⁶⁷ Ces cas 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 adopter son avis avant l'adoption de ces dispositions.

⁶⁸ CON/2014/60.

⁶⁹ CON/2014/29.

⁷⁰ Les dispositions pertinentes sont intégrées dans la loi n° 4307/2014 transposant trois décisions-cadres du Conseil concernant l'application du principe de reconnaissance mutuelle des décisions pénales (Journal officiel du gouvernement, vol. A 246 du 15.11.2014).

⁷¹ Loi relative aux mesures de soutien et de croissance en faveur de l'économie grecque, à des questions organisationnelles du ministère des Finances et à d'autres dispositions (Journal officiel du gouvernement, vol. A 160 du 08.08.2014).

La BCE n'a pas été consultée par les autorités luxembourgeoises sur la loi du 28 juillet 2014 relative à l'immobilisation des actions et parts au porteur.

Le projet de loi hongrois relatif à certaines mesures sur les contrats de prêt à la consommation, ainsi que le projet de loi relatif aux règles applicables à certains contrats de prêt à la consommation, ont été soumis à la BCE pour consultation, mais mis en œuvre peu après, avant que la BCE ne puisse adopter ses avis⁷². De même, les autorités hongroises n'ont pas laissé suffisamment de temps à la BCE pour adopter ses avis sur un projet de loi établissant un cadre de résolution pour les établissements de crédit et les sociétés d'investissement, sur un projet de loi sur les conditions générales des contrats de prêt à la consommation et sur un projet de loi sur la conversion des contrats de prêt en devises⁷³.

En outre, il y a eu des cas évidents et récurrents de non-consultation de la BCE par Chypre, la Grèce, la Hongrie, l'Irlande, l'Italie et la Slovaquie.

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

En vertu de l'article 271 (d) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, la BCE a pour mission de vérifier le respect par les BCN de l'UE et par la BCE des interdictions résultant des articles 123 et 124 du Traité et des règlements (CE) n^{os} 3603/93 et 3604/93 du Conseil. 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 ou organes de l'UE, de même que d'acquiescer sur le marché primaire des instruments de dette émis par ces institutions. L'article 124 proscribit 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, la Commission européenne vérifie le respect de ces dispositions par les États membres.

La BCE procède également à l'examen des achats par les banques centrales de l'UE, sur le marché secondaire, d'instruments de dette émis par le secteur public national, le secteur public d'autres États membres et les institutions et organes de l'UE. En vertu des considérants du règlement (CE) n^o 3603/93 du Conseil, 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 2014 confirme que les dispositions des articles 123 et 124 du Traité et des règlements du Conseil correspondants ont en général été respectées.

L'exercice de surveillance a révélé que les banques centrales nationales de l'UE ne disposaient pas toutes de politiques de rémunération en matière de dépôts

⁷² CON/2014/59 et CON/2014/72.

⁷³ CON/2014/62, CON/2014/85 et CON/2014/87.

du secteur public qui respectent pleinement les plafonds de rémunération⁷⁴. En particulier, certaines BCN doivent s'assurer que le plafond de la rémunération des dépôts du secteur public est le taux d'intérêt non sécurisé au jour le jour, même lorsque ce dernier est négatif.

La réduction par la Central Bank of Ireland en 2014 d'actifs liés à l'IBRC est une étape sur la voie de l'objectif à atteindre de cession intégrale de ces actifs. Toutefois, un programme de cession plus ambitieux, en particulier en ce qui concerne les obligations à taux variable à long terme, atténuerait davantage les inquiétudes sérieuses persistant quant au financement monétaire.

La Magyar Nemzeti Bank (MNB) a lancé plusieurs programmes non liés à la politique monétaire, notamment un programme d'investissement immobilier, un programme visant à promouvoir la culture financière et un programme d'acquisitions d'œuvres d'art et de biens culturels hongrois, ainsi que le transfert à la MNB de membres du personnel précédemment employés par l'autorité de surveillance hongroise du secteur financier. Compte tenu de la multitude des programmes, de leur portée et de leur ampleur, ces programmes pourraient être perçus comme étant potentiellement en contradiction avec l'interdiction du financement monétaire, dans la mesure où ils pourraient être considérés comme une appropriation par la MNB de tâches de l'État ou comme un octroi d'avantages financiers à l'État. La BCE surveillera attentivement ces opérations afin de s'assurer que leur mise en œuvre n'aille pas à l'encontre de l'interdiction du financement monétaire.

⁷⁴ Ces plafonds sont précisés dans la décision BCE/2014/8 concernant l'interdiction du financement monétaire et la rémunération des dépôts des administrations publiques par les banques centrales nationales et dans l'orientation BCE/2014/9 concernant les opérations domestiques de gestion des actifs et des passifs par les banques centrales nationales, modifiée par l'orientation BCE/2014/22.

7 L'environnement institutionnel

7.1 L'élargissement de la zone euro

L'adoption de l'euro en Lituanie – une avancée majeure dans l'intégration européenne

Le 23 juillet 2014, le Conseil de l'UE a adopté une [décision](#) permettant à la Lituanie d'adopter l'euro comme monnaie à partir du 1^{er} janvier 2015, faisant ainsi passer de 18 à 19 le nombre de pays de la zone euro. La décision du Conseil se fondait sur les rapports de convergence publiés par la [BCE](#) et la [Commission européenne](#) en juin 2014, faisant suite à des débats au sein du Conseil européen, à un [avis du Parlement européen](#), à une [proposition de la Commission européenne](#) et à une [recommandation de l'Eurogroupe](#). Ce même jour, le Conseil de l'UE a également adopté un [règlement](#) fixant le taux de conversion irrévocable entre le litas lituanien et l'euro. Ce taux de conversion a été fixé à LTL 3,45280 pour 1 euro, ce qui correspondait au cours pivot du litas lituanien tout au long de la participation de la Lituanie au mécanisme de change (MCE II).

La logistique du passage à l'euro fiduciaire – une opération couronnée de succès

Le 1^{er} janvier 2015, la Lituanie a adopté l'euro comme monnaie. Le passage à l'euro fiduciaire s'est déroulé sans heurts et, au terme d'une période de deux semaines durant laquelle le litas lituanien et l'euro ont circulé en parallèle, les billets et pièces en euros sont devenus la seule monnaie ayant cours légal en Lituanie.

La Deutsche Bundesbank, qui agissait en qualité de contrepartie logistique, a fourni 132 millions de billets, pour une contrevaletur de 4,76 milliards d'euros. Le Lietuvos bankas, la banque centrale de Lituanie, remboursera ce prêt sous la forme de billets en 2016. Le Lietuvos bankas s'est procuré 370 millions de pièces en euros, pour une valeur de 120,6 millions d'euros, auprès de la Monnaie de Lituanie.

En valeur, 12 % des billets en euros empruntés et près de 55 % des pièces en euros fournies ont été distribués aux banques avant la date du passage à l'euro fiduciaire afin que celles-ci puissent approvisionner les DAB et fournir des euros aux commerçants et autres professionnels manipulant des espèces. En outre, quelque 900 000 sachets premiers euros, contenant chacun des pièces d'une valeur nominale totale de 11,59 euros, ont été distribués au grand public afin de contribuer à réduire les fonds de caisse des commerçants pendant les premiers jours de janvier.

À compter du 1^{er} janvier 2015, et ce pour une période de six mois, les litas peuvent être échangés contre des euros au taux de change fixe et sans frais dans toutes les agences bancaires offrant des services de caisse. Nombre de bureaux de poste et quelques coopératives de crédit ont offert le même service pendant une période de 60 jours après la date du passage à l'euro fiduciaire.

Le Lietuvos bankas continuera d'assurer le remboursement des billets et pièces en litas lituaniens pendant une durée illimitée.

La campagne d'information sur l'introduction de l'euro

La BCE a travaillé en étroite collaboration avec le Lietuvos bankas pour mettre en place une large campagne d'information destinée à familiariser le grand public et les professionnels manipulant des espèces avec l'aspect visuel et les signes de sécurité des billets en euros et à les informer des principaux faits et des dates-clés du passage à l'euro fiduciaire.

Les actions de communication mises en œuvre ont comporté une campagne dans les médias incluant [deux spots publicitaires télévisés](#), de la publicité sur support imprimé, en affichage extérieur et en ligne, plusieurs types de [publications](#) sur support papier, des [pages internet dédiées](#) et l'Exposition itinérante sur l'euro de la BCE, qui s'est tenue au Palais des grands-ducs de Lituanie de Vilnius du 23 octobre 2014 au 5 janvier 2015. Les partenaires de l'action de communication (principalement des banques, des supermarchés, des autorités publiques et des grandes chaînes de distribution) ont eu accès au matériel produit par la BCE, qu'ils ont pu transmettre à leurs clients et à leurs employés.

Outre les mesures axées sur le grand public, une [conférence de haut niveau](#) destinée aux représentants du gouvernement, à la société civile et aux médias a été organisée le 25 septembre 2014, à laquelle ont participé le président de la BCE, le président du Conseil du Lietuvos bankas, le vice-président de la Commission européenne chargé des affaires économiques et monétaires et de l'euro, ainsi que le Premier ministre et le ministre des Finances lituaniens.

7.2 L'intégration du Lietuvos bankas dans l'Eurosystème

Les aspects juridiques

Conformément à l'article 140 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, la BCE a examiné les statuts du Lietuvos bankas et d'autres aspects de la législation lituanienne sous l'angle de leur conformité avec l'article 131 du Traité. La BCE a porté une appréciation favorable sur la compatibilité de la législation lituanienne avec le Traité et les statuts du SEBC.

Le Conseil Ecofin a consulté la BCE sur ses propositions de modifications de règlements du Conseil permettant l'introduction de l'euro en Lituanie et fixant le taux de change irrévocable de l'euro contre le litas lituanien. La BCE a accueilli favorablement les propositions de règlement et a pris acte du fait qu'elles permettraient l'introduction de l'euro en tant que monnaie de la Lituanie à la suite de l'abrogation de la dérogation accordée à la Lituanie conformément à la procédure définie à l'article 140 (2) du Traité.

La BCE et le Lietuvos Bankas ont mis en place une série d'instruments juridiques visant à assurer l'intégration du Lietuvos Bankas dans l'Eurosystème le 1^{er} janvier 2015. La BCE a adopté les instruments juridiques nécessaires à la libération du solde du capital et au transfert d'avoires de réserve de change à la BCE et a déterminé la clé de répartition des billets applicable à compter du 1^{er} janvier 2015. Conformément à l'article 27.1 des statuts du SEBC, le Conseil des gouverneurs a adopté une recommandation relative aux commissaires aux comptes extérieurs chargés de la vérification des comptes annuels du Lietuvos bankas à compter de l'exercice 2015. La BCE a également révisé son cadre juridique et introduit les modifications nécessaires pour tenir compte de la participation du Lietuvos bankas à l'Eurosystème. Elle a notamment examiné la législation lituanienne mettant en œuvre le cadre juridique de l'Eurosystème pour la politique monétaire et TARGET2, ce qui a permis aux contreparties lituaniennes de participer aux opérations d'*open market* de l'Eurosystème à partir du 2 janvier 2015. La BCE a également adopté une décision portant dispositions transitoires pour l'application de réserves obligatoires par la BCE à la suite de l'introduction de l'euro en Lituanie. Enfin, il a été mis un terme à l'accord relatif à la participation du Lietuvos bankas au MCE II.

L'introduction de l'euro en Lituanie et l'intégration de la banque centrale de ce pays dans l'Eurosystème ont également nécessité des modifications de certains instruments juridiques lituaniens. La BCE a été consultée sur la législation nationale régissant le passage à l'euro et sur le dispositif de réserves obligatoires.

Les aspects opérationnels

La BCE a également procédé aux préparatifs techniques en vue de la pleine intégration du Lietuvos bankas dans l'Eurosystème. Conformément aux dispositions du Traité, le Lietuvos bankas a rejoint l'Eurosystème avec des droits et des obligations identiques en tous points à ceux des BCN des États membres de l'UE qui avaient déjà adopté l'euro.

Les préparatifs techniques en vue de l'intégration du Lietuvos bankas dans l'Eurosystème ont couvert un large éventail de domaines, notamment l'information financière et la comptabilité, les opérations de politique monétaire, la gestion des réserves de change et les opérations de change, les systèmes de paiement, les statistiques et la production des billets. En ce qui concerne les aspects opérationnels, les préparatifs ont comporté des essais à grande échelle des instruments, des procédures et des systèmes techniques relatifs à la mise en œuvre des opérations de politique monétaire et de change.

À compter du 1^{er} janvier 2015, 90 établissements de crédit lituaniens, dont la liste a été publiée sur le [site internet de la BCE](#), ont été assujettis au système de réserves obligatoires de l'Eurosystème. L'entrée de la Lituanie dans la zone euro n'a que légèrement modifié les conditions de la liquidité dans l'Eurosystème. Le montant global des réserves obligatoires à constituer par les établissements de crédit de la zone euro s'est accru de 0,15 % (154 millions d'euros). Les facteurs autonomes nets de la liquidité en Lituanie sur la période comprise entre le 1^{er} et le 27 février 2015

se sont traduits par un retrait net de liquidité, accroissant le déficit de refinancement de l'ensemble du secteur bancaire de la zone euro de 0,8 % (4,1 milliards d'euros) en moyenne.

La contribution au capital et aux avoirs de réserve de change de la BCE

Le montant total de la part du capital souscrit du Lietuvos bankas dans le capital de la BCE s'élève à 44,7 millions d'euros, soit 0,4132 % du capital souscrit de la BCE, qui se monte à 10,825 milliards d'euros au 1^{er} janvier 2015. Lors de son adhésion au SEBC le 1^{er} mai 2004, le Lietuvos bankas a libéré 7 % de sa part du capital souscrit à titre de participation aux coûts de fonctionnement de la BCE ; cette contribution a été réduite à 3,75 % lors de l'augmentation de capital de la BCE du 29 décembre 2010. Conformément à l'article 48.1 des statuts du SEBC, le Lietuvos bankas a libéré le reliquat de sa contribution, soit 43,1 millions d'euros, le 1^{er} janvier 2015.

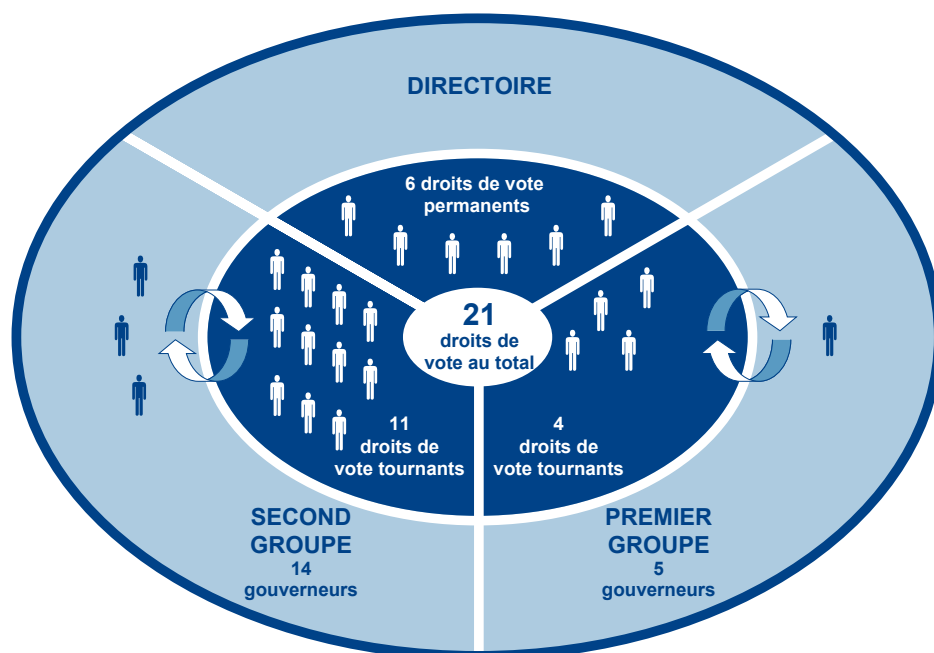
La Lituanie a transféré sa contribution aux avoirs de réserve de change de la BCE début janvier 2015 (qui consistait à hauteur de 85 % en dollars des États-Unis et à hauteur de 15 % en or). Afin de réduire les coûts globaux, d'améliorer l'efficacité et de créer un portefeuille d'une taille adaptée au montant total des avoirs de réserve de change de la BCE investis en dollars des États-Unis, le Lietuvos bankas a décidé de mettre sa contribution en commun avec les réserves de change du Banco de Portugal, en partageant toutes les fonctions et responsabilités de la gestion du portefeuille conjoint, à l'instar de ce que d'autres BCN ont fait précédemment.

La rotation des droits de vote au sein du Conseil des gouverneurs

L'entrée de la Lituanie dans la zone euro et la participation du président du Conseil du Lietuvos bankas au Conseil des gouverneurs a suscité la mise en œuvre d'une rotation des droits de vote au sein du Conseil des gouverneurs, comme le prévoit l'article 10.2 des statuts du SEBC. Les statuts et la [décision BCE/2008/29](#) du 18 décembre 2008⁷⁵ prévoient que, à compter de la date à laquelle le nombre de membres du Conseil des gouverneurs atteint 19, le nombre de membres du Conseil des gouverneurs disposant du droit de vote est limité à 21. Les membres du Directoire n'étant pas soumis au système de rotation, cela signifie que les gouverneurs se partagent les 15 votes restants de manière tournante. À cet effet, les gouverneurs ont été répartis en deux groupes sur la base de facteurs économiques et financiers. Le premier groupe compte cinq gouverneurs qui se partagent quatre droits de vote, tandis que le second groupe rassemble tous les autres gouverneurs et les onze votes restants. La durée de la période de rotation a été fixée à un mois, ce qui signifie que la composition du collège des membres votants change chaque mois (en fonction d'un [calendrier](#)). Ce système se fonde sur

⁷⁵ Cette décision a reporté à une date ultérieure la mise en œuvre du système de rotation des droits de vote au sein du Conseil des gouverneurs.

Système de rotation en deux groupes des 19 pays de la zone euro au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE



cinq principes fondamentaux, à savoir : (a) le principe « un membre, une voix » ; (b) le principe de la participation, qui garantit que les membres conservent leur droit de participer aux réunions et de s'y exprimer même s'ils ne disposent pas du droit de vote ; (c) le principe de la représentativité, mis en application par la répartition des gouverneurs en groupes ; (d) le principe de la pérennité, en vertu duquel le système pourra s'adapter à tout élargissement, et (e) le principe de la transparence⁷⁶.

⁷⁶ Pour une description plus détaillée du système de rotation des droits de vote au sein du Conseil des gouverneurs, cf. la rubrique [Frequently Asked Questions](#) du site internet de la BCE.

8 Les relations internationales et européennes

8.1 Les relations européennes

L'Europe ayant continué de faire face aux retombées de la crise économique et financière, la BCE a maintenu un dialogue étroit avec les institutions et instances européennes, en particulier le Parlement européen, le Conseil européen, le Conseil Ecofin, l'Eurogroupe et la Commission européenne.

En 2014, des étapes décisives ont été franchies en vue de résorber la fragmentation du secteur financier et de remettre en état ce secteur dans la zone euro, avec l'accord conclu entre le Conseil de l'UE et le Parlement européen sur le mécanisme de résolution unique (MRU) et la création du mécanisme de surveillance unique (MSU). Dans le même temps, la situation économique dans la zone euro a façonné l'ordre du jour des réunions de l'Eurogroupe et du Conseil Ecofin, auxquelles ont régulièrement participé le président de la BCE et d'autres membres du Directoire. La nécessité d'une stratégie cohérente sur les plans des politiques monétaire, budgétaire, financière et structurelle pour restaurer la croissance en Europe a figuré en bonne place à l'ordre du jour des réunions du Conseil européen et des sommets de la zone euro, auxquels a été convié le président de la BCE.

Le sommet de la zone euro du 24 octobre 2014 a appelé le président de la Commission, en étroite coopération avec le président du sommet de la zone euro, le président de l'Eurogroupe et le président de la BCE, à préparer les nouvelles initiatives visant à améliorer la gouvernance économique dans la zone euro afin de « mettre en place des mécanismes concrets permettant de renforcer la coordination des politiques économiques, la convergence et la solidarité ».

8.1.1 2014 – Un nouveau départ pour l'Europe

En 2014, les citoyens européens ont été invités à élire un nouveau Parlement européen. C'était la première fois que l'article 17 du traité sur l'Union européenne était appliqué et que le Parlement européen élisait le président de la nouvelle Commission européenne, sans se contenter d'en approuver la nomination. La nouvelle Commission, présidée par Jean-Claude Juncker, est entrée en fonction le 1^{er} novembre 2014. Le 6 novembre 2014, Valdis Dombrovskis, le vice-président de la Commission chargé de l'euro et du dialogue social, a pris part à la réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE. La structure interne de la Commission a été profondément remaniée. Ainsi, le besoin des entreprises d'accéder à des sources de financement plus diversifiées s'est traduit par la création d'une nouvelle Direction générale Stabilité financière, services financiers et union des marchés des capitaux, qui a reçu pour mission de contribuer à instituer une union des marchés des capitaux de l'UE. En outre, le Conseil européen a élu Donald Tusk en tant que deuxième président permanent ; il combinera à nouveau ce poste avec celui de président du sommet de la zone euro.

La BCE rend principalement compte de ses actions aux députés européens démocratiquement élus par les citoyens de l'Union européenne. En 2014, le

président de la BCE a participé à quatre auditions régulières de la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen, qui ont eu lieu les [3 mars](#), [14 juillet](#), [22 septembre](#) et [17 novembre](#). Les mesures de politique monétaire non conventionnelles de la BCE, la détérioration des perspectives économiques, y compris la faiblesse de l'inflation, et la persistance de la fragmentation financière ont continué de susciter un vif intérêt auprès des membres du Parlement lors de ces auditions. Durant celle du 3 mars, le président a remercié les membres sortants du Parlement pour leur rôle constructif sur un certain nombre de dossiers législatifs. En plus des auditions régulières du président, le vice-président de la BCE a présenté, le 7 avril 2014, le *Rapport annuel* 2013 de la BCE à la Commission des affaires économiques et monétaires, et le Parlement a adopté sa résolution en la matière le 25 février 2015.

La BCE s'est également acquittée de ses obligations en matière de responsabilité en diffusant régulièrement des informations et en répondant à des questions écrites de membres du Parlement européen. En 2014, la BCE a répondu à 46 questions posées par des députés et a publié les réponses sur son site internet. La plupart des questions portaient sur la mise en œuvre de la politique monétaire de la BCE, les perspectives économiques et la situation prévalant dans les pays soumis à un programme d'ajustement macroéconomique UE/FMI.

En 2014, le Parlement européen a achevé un rapport d'initiative de haut niveau sur les travaux de la Commission européenne, du FMI et de la BCE dans le cadre de ces programmes. Le 13 février 2014, Benoît Cœuré, membre du Directoire, a pris part à un [échange de vues](#) pour préciser le rôle de la BCE dans ce contexte. Il a également participé à la Semaine parlementaire européenne centrée sur le semestre européen pour la coordination des politiques économiques. De plus, la BCE a contribué aux discussions au sein du Parlement européen et du Conseil de l'UE sur les propositions législatives relevant de son champ de compétence en expliquant ses avis juridiques aux contreparties pertinentes, dans les cas notamment du règlement sur le MRU et de la directive sur les services de paiement 2.

8.1.2 [Les relations interinstitutionnelles relatives aux missions de surveillance de la BCE](#)

Le règlement MSU, qui expose les responsabilités de la BCE en matière de surveillance bancaire, crée aussi un cadre robuste de responsabilité pour la BCE vis-à-vis du Parlement européen et du Conseil de l'UE concernant les missions y afférentes. Ce cadre est défini plus en détail dans un accord interinstitutionnel conclu entre le Parlement européen et la BCE, ainsi que dans un protocole d'accord entre le Conseil de l'UE et la BCE.

C'est dans ce contexte que la présidente du conseil de surveillance de la BCE a participé à deux auditions publiques régulières en 2014 (les [18 mars](#) et [3 novembre](#)) et à deux échanges de vues *ad hoc* (les 4 février et 3 novembre) avec la Commission des affaires économiques et monétaires. En outre, la BCE a régulièrement transmis à la Commission des affaires économiques et monétaires les comptes rendus confidentiels des débats qui ont eu lieu au sein du conseil de

surveillance. Dix réponses à des questions écrites posées par des membres du Parlement européen ont été publiées sur le site internet de la BCE.

S'agissant du Conseil de l'UE, la présidente du conseil de surveillance a assisté à des réunions du Conseil Ecofin et de l'Eurogroupe à quatre reprises en 2014, et a commencé, à partir du 4 novembre, à s'acquitter de ses obligations en matière de responsabilité envers le Conseil par l'intermédiaire de l'Eurogroupe.

8.2 Les relations internationales

Dans le contexte d'un environnement international très dynamique et parfois difficile, la BCE a pris part à des discussions au sein d'institutions et instances internationales qui traitent de questions économiques, financières et monétaires ayant une portée mondiale. La BCE a également continué de développer ses relations bilatérales avec les banques centrales d'économies avancées et émergentes.

Les discussions qui se sont déroulées à l'échelle mondiale au sujet des actions des banques centrales ont montré qu'il régnait un large consensus sur le fait que les politiques monétaires accommodantes menées dans les économies avancées, y compris les mesures de politique monétaire non conventionnelles, avaient soutenu la reprise mondiale. Dans le même temps, il a été admis qu'il fallait rester attentif aux conséquences non désirées et aux éventuels effets de contagion à d'autres pays, *a fortiori* au moment où certaines économies avancées s'engagent sur la voie de la normalisation monétaire.

8.2.1 Le G20

Sur fond de reprise économique mondiale modérée, les discussions au sein du G20 se sont concentrées sur la nécessité de favoriser la croissance mondiale et de traiter les risques à court terme qui menacent les perspectives économiques. Dans ces conditions, les chefs d'État ou de gouvernement des pays membres du G20 ont, lors de leur sommet à Brisbane, résolument réaffirmé leur volonté de réaliser une croissance forte, durable et équilibrée, et de créer des emplois. Conformément à l'objectif fixé en février à Sydney, les membres du G20 ont présenté des stratégies de croissance destinées à relever le niveau agrégé de leur PIB de 2 % (au moins) en cinq ans. Ces engagements, conjugués à d'autres mesures visant à doper les investissements (comme la « Global Infrastructure Initiative », également approuvée à Brisbane), à intensifier les échanges commerciaux et la concurrence, à stimuler l'emploi ainsi qu'à renforcer la stabilité du système financier et l'équité du système fiscal international, devraient soutenir une évolution durable et participative. Dans leur « Brisbane Action Plan », les chefs d'État ou de gouvernement des pays du G20 ont souligné que les membres du G20 se rendraient mutuellement des comptes quant au respect de ces engagements.

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

La BCE a contribué aux discussions menées au sein du FMI sur l'architecture financière internationale et a soutenu la coordination des positions européennes communes à cet égard. Nombre de ces discussions ont porté sur les leçons à tirer de la crise afin de réduire la probabilité de graves crises à l'avenir.

L'examen triennal de la surveillance de 2014 du FMI a fait le point sur la contribution de la surveillance du FMI à son objectif ultime de promotion de la stabilité économique et financière mondiale. Il est vital que la surveillance et les avis du Fonds reflètent pleinement les cadres décisionnels spécifiques et les compétences respectives des différents États membres de l'UE, ainsi que de la zone euro et de l'UE, en vue d'offrir une surveillance plus cohérente et efficace, à la lumière également des récentes réformes destinées à renforcer la gouvernance et la surveillance économiques européennes, en particulier dans la zone euro. Les banques centrales de l'UE ont approfondi ce thème dans un [rapport](#) rédigé par le groupe de travail sur les questions liées au FMI du Comité des relations internationales du SEBC. En 2014, le FMI a apporté quelques modifications à ses instruments de prêt de précaution, avec le soutien des États membres de l'UE. Ces instruments, au nombre desquels la ligne de crédit modulable et la ligne de précaution et de liquidité, ont été lancés à partir de 2009 en réponse à la crise financière mondiale en vue d'étoffer l'arsenal de prévention des crises du FMI et de raviver la confiance parmi les membres admissibles. Ils jouent un rôle utile dans le filet de sécurité financière mondial, tout en complétant les efforts des États en vue de renforcer la solidité de leur économie. Les États membres de l'UE ont souligné que le FMI devait rester fort et doté de ressources suffisantes et ont affirmé son importance en tant qu'institution dont les ressources proviennent principalement des quotes-parts. Toutefois, les profondes réformes des quotes-parts et de la gouvernance du Fonds qui avaient été approuvées en 2010 sont restées en suspens, bloquant de ce fait les discussions sur la prochaine révision générale des quotes-parts. Tous les États membres de l'UE ont ratifié la réforme de 2010 sur les quotes-parts et la gouvernance et considèrent sa mise en œuvre par l'ensemble des pays membres du FMI comme une priorité. Les membres du FMI ont également discuté de la possible orientation à donner à la réforme du cadre de prêt du Fonds dans le contexte de la vulnérabilité des dettes souveraines. Du point de vue de l'UE, tout changement devrait chercher à consolider le cadre de prêt du Fonds.

8.2.3 La coopération technique

La BCE a continué d'approfondir sa coopération technique avec les banques centrales de pays non membres de l'UE, en se concentrant sur celles des pays ayant une perspective d'adhésion à l'UE et sur celles des économies de marché émergentes du G20. Dans le premier cas, la coopération vise à accroître le degré de préparation technique des banques centrales afin d'assumer les rôles et obligations d'un futur membre du SEBC. La BCE a lancé un [programme de coopération de l'Eurosystème avec la Banque centrale du Monténégro comportant une analyse](#)

de ses besoins et un autre avec la Banque d'Albanie, la Banque centrale de la République du Kosovo et la Banque nationale de la République de Macédoine. Ces activités sont mises en œuvre conjointement avec les BCN et sont financées par l'UE. La coopération technique vient compléter l'analyse et le suivi réguliers par la BCE des pays candidats et potentiellement candidats à l'UE, ainsi que le dialogue mis en place avec leur banque centrale. De plus, la BCE a commencé à organiser des séminaires régionaux sur des questions d'intérêt mutuel. Par ailleurs, la BCE et la Banque nationale de Serbie ont signé en juillet un [accord de coopération en matière de prévention et de détection de faux billets en euros en Serbie](#). À l'échelle mondiale, la BCE a continué de développer sa coopération avec les économies de marché émergentes du G20 sur la base de protocoles d'accord. Ces activités englobent une composante aussi bien technique que politique, cherchant à soutenir une meilleure compréhension des politiques de la BCE et à partager l'expertise technique et les meilleures pratiques des banques centrales.

Expliquer la politique monétaire et le contrôle bancaire aux citoyens européens

Aujourd'hui, la communication des banques centrales est au cœur de la politique monétaire ; elle constitue en effet en tant que telle un outil de politique monétaire. Une banque centrale transparente est à même de mettre plus efficacement en œuvre sa politique. Si le grand public et les marchés financiers saisissent la manière dont la BCE va vraisemblablement réagir dans une situation donnée, ils peuvent forger des anticipations raisonnables quant à la politique monétaire à venir. Cela permet aux modifications apportées en matière de politique monétaire d'agir rapidement sur les variables financières, ce qui est susceptible de raccourcir le processus par lequel la politique monétaire se transmet aux décisions d'investissement et de consommation et d'accélérer les ajustements économiques nécessaires.

En 2014, la communication de la BCE a plus particulièrement été dictée par la nécessité de communiquer quant à la politique monétaire en périodes difficiles et de mettre en place le MSU.

Créer la confiance : la communication de la politique monétaire

Susciter la confiance des 338 millions de citoyens de la zone euro représente un énorme défi en matière de communication. Depuis le 1^{er} janvier 2015, la BCE opère dans 19 pays, utilisant pour ce faire 16 langues différentes. Elle s'arrange de cette pluralité en exploitant l'avantage y inhérent d'avoir 19 banques centrales nationales au sein de l'Eurosystème – c'est-à-dire d'avoir dans chaque pays des homologues qui peuvent s'assurer que les messages de la BCE sont entendus et compris à l'échelon local. La BCE joue également un rôle dans l'instauration de la confiance en s'ouvrant au public. La BCE a d'emblée tenu à être un modèle de transparence. Elle a été la première grande banque centrale à organiser des [conférences de presse](#) régulières à l'issue de chaque réunion de politique monétaire. Chaque mois, la BCE répond à quelque 4 000 demandes de renseignements de la part du grand public. Mais en ces temps difficiles, alors que la politique monétaire doit recourir à des outils non conventionnels, la BCE se doit de réagir. Début 2015, elle a commencé à publier les comptes rendus des réunions de politique monétaire du Conseil des gouverneurs. Il s'agit là d'une manière supplémentaire d'expliquer les actions de la BCE et les discussions qui les ont inspirées.

Responsabilité et transparence : la mise en œuvre des principes directeurs de la communication de la BCE

La BCE a concentré ses activités de communication sur la politique monétaire accommodante qu'elle pratique et sur les préparatifs à mener en vue d'assumer sa responsabilité du contrôle bancaire. Dans leur grande majorité, les allocutions publiques prononcées par les membres du Directoire ont porté sur ces sujets.

La BCE sur Twitter
@ecb



4 840 tweets
197 000 abonnés

Le Directoire a lui aussi contribué à mieux faire connaître et comprendre auprès du public les missions et les politiques de l'Eurosystème, par la voie d'auditions devant le Parlement européen et d'interviews accordées aux médias. S'agissant des contacts directs avec le public, la BCE a lancé un nouveau [site internet consacré au contrôle bancaire](#) et a recouru plus largement aux réseaux sociaux. La BCE a publié sur son site internet des séries plutôt accessibles de [questions et réponses](#) à propos de sujets pertinents, comme l'élargissement du programme d'achat d'actifs et le taux de dépôt négatif. Le [compte Twitter](#) de la BCE compte aujourd'hui quelque 200 000 abonnés ; il est utilisé pour attirer l'attention sur les publications et sur les messages-clés des discours, tandis que des vidéos sont publiées sur [YouTube](#) et des photos sur [Flickr](#).

Expliquer la politique monétaire : la conférence de Sintra

Le premier forum de la BCE sur l'activité de banque centrale ([ECB Forum on Central Banking](#)) s'est tenu à Sintra, au Portugal, du 25 au 27 mai 2014. Il a rassemblé des banquiers centraux, des universitaires et des représentants des gouvernements, réunis pour discuter des questions économiques d'actualité au sein de la zone euro. Saluée comme la plus importante conférence politique d'Europe, elle est d'ores et déjà appelée à devenir un important événement annuel. En 2015, le forum de la BCE sur l'activité de banque centrale se tiendra du 21 au 23 mai, de nouveau à Sintra.

Expliquer notre monnaie : les nouveaux billets en euros

En 2014, les activités de communication se sont aussi concentrées sur les [billets en euros](#), et en particulier sur les préparatifs en vue du passage à l'euro de la Lituanie et sur l'émission du nouveau billet de 10 euros, qui a été la deuxième coupure de la nouvelle série de billets en euros à être introduite. La BCE a mis en œuvre une série de moyens de communication destinés à informer le grand public et les professionnels appelés à manipuler des espèces à propos du nouveau billet et de l'actualisation des signes de sécurité de celui-ci.

Mise en place du MSU : un défi en matière de communication

Le processus du lancement du MSU et du bilan de santé simultané des banques à contrôler, qui a pris un an, a parfois pris les allures d'un marathon. Cette année de défis communicationnels a atteint son point culminant avec la publication, le 26 octobre 2014, des [résultats de l'évaluation complète](#), un examen approfondi de 130 banques, et le lancement officiel, quelques jours plus tard, du contrôle bancaire par la BCE. Ces défis allaient de l'alignement des messages entre les 18 autorités de contrôle nationales différentes au développement de relations avec un nouveau public de journalistes spécialistes du contrôle bancaire qui ne connaissaient pas bien la BCE et à l'explication des détails techniques et du raisonnement sous-jacents à cet énorme exercice.

Déjouer la complexité

Dans le cadre de sa campagne visant à être aussi transparente que possible quant au déroulement exact de l'examen des banques, la BCE a publié tous les manuels techniques en la matière. Ceux-ci ont été expliqués lors de briefings techniques organisés à intervalles réguliers ainsi que dans le cadre de vidéos animées commentant les manuels d'explication.

Toucher l'ensemble des parties prenantes

Les marchés financiers ont bien entendu suivi de très près la communication des résultats de l'évaluation complète. Cela signifie que la BCE a dû s'assurer que les analystes étaient à tout moment bien informés. Près de 200 analystes ont participé à une téléconférence menée par des experts de la BCE le jour de la publication des résultats de l'évaluation complète. La BCE a également organisé des consultations publiques axées sur le grand public et les parties intéressées, comme l'exige le règlement MSU, et elle a travaillé en collaboration étroite et fréquente avec des homologues au sein de l'Autorité bancaire européenne, de l'Autorité européenne des marchés financiers et des banques elles-mêmes. Les universitaires et les groupes de réflexion ont aussi été au cœur d'une série d'activités de briefing organisées dans plusieurs capitales européennes et aux États-Unis tout au long de l'année.

Comptes annuels

2014

Rapport de gestion pour l'exercice clos le 31 décembre 2014

1 Objet du rapport de gestion de la BCE

Le présent rapport de gestion fait partie intégrante de l'information financière annuelle fournie par la BCE. Il présente des informations contextuelles permettant au lecteur de mieux comprendre les activités de la BCE, son cadre opérationnel et l'incidence des opérations effectuées par la BCE sur ses états financiers.

Le rapport apporte des informations sur les principales ressources et procédures de la BCE, notamment en matière de gouvernement d'entreprise. En outre, étant donné que la BCE conduit ses activités et ses opérations à l'appui de ses objectifs de politique monétaire, il convient d'examiner son résultat financier à l'aune des mesures de politique monétaire prises. Par conséquent, le rapport fournit également des informations sur les principaux risques pour la BCE, et sur les effets de ses opérations sur ces risques, ainsi que sur les ressources financières disponibles et l'incidence des principales activités de la BCE sur ses états financiers.

2 Principaux objectifs et missions

L'objectif principal de la BCE est de maintenir la stabilité des prix. Ses principales missions, décrites dans les statuts du SEBC, comprennent la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union européenne, la conduite des opérations de change, la gestion des réserves de change des pays de la zone euro et la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement.

De plus, depuis le 4 novembre 2014, la BCE assume ses missions de surveillance prudentielle avec l'objectif de préserver la sécurité et la solidité des établissements de crédit et la stabilité du système financier de l'Union.

3 Ressources et procédures : principaux éléments

3.1 Gouvernement d'entreprise de la BCE

Le Directoire, le Conseil des gouverneurs et le Conseil général sont les organes de décision de la BCE¹. Le gouvernement d'entreprise de la BCE comprend également un Comité d'audit de haut niveau et plusieurs niveaux de contrôle, tant internes qu'externes.

¹ Vous trouverez de plus amples informations sur les organes de décision de la BCE sur son site Internet (<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.fr.html>).

3.1.1 Comité d'audit

Afin de renforcer davantage encore le cadre de gouvernance de la BCE et de l'Eurosystème, le Comité d'audit de la BCE assiste le Conseil des gouverneurs dans le champ de ses responsabilités en ce qui concerne l'intégrité de l'information financière, la surveillance des dispositifs de contrôle interne, la conformité avec les lois, réglementations et codes de conduite applicables et la mise en œuvre des fonctions d'audit de la BCE et de l'Eurosystème. Le Comité d'audit, conformément à son mandat, évalue en particulier les comptes annuels de la BCE et examine s'ils donnent une image fidèle et s'ils ont été établis dans le respect des règles comptables approuvées. Le Comité d'audit est présidé par M. Erkki Liikanen (gouverneur de la *Suomen Pankki – Finlands Bank*) et comprend deux autres membres du Conseil des gouverneurs (MM. Vítor Constâncio et Christian Noyer) ainsi que deux membres externes (MM. Hans Tietmeyer et Jean-Claude Trichet).

3.1.2 Niveaux de contrôle externes

Les statuts du SEBC prévoient deux niveaux de contrôle externe : les commissaires aux comptes extérieurs, qui vérifient les comptes annuels de la BCE, et la Cour des comptes européenne, qui examine l'efficacité de la gestion de la BCE. Les rapports de la Cour des comptes européenne, ainsi que la réponse de la BCE, sont publiés sur le site internet de la BCE² et au *Journal officiel* de l'Union européenne. Afin de renforcer les garanties données au public quant à l'indépendance des commissaires aux comptes extérieurs de la BCE, le principe d'une rotation des cabinets d'audit tous les cinq ans est appliqué. Les bonnes pratiques pour la sélection des commissaires aux comptes extérieurs et la définition de leur mandat fournissent des orientations de haut niveau aux banques centrales de l'Eurosystème. Elles permettent également au Conseil des gouverneurs de formuler ses recommandations au Conseil de l'UE sur la base de critères de sélection harmonisés, cohérents et transparents. En 2013, le cabinet *Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* a été nommé commissaire aux comptes extérieur de la BCE jusqu'au terme de l'exercice 2017.

3.1.3 Niveaux de contrôle internes

La structure de contrôle interne de la BCE comporte trois niveaux : les contrôles de gestion, différentes fonctions de surveillance des risques et de la conformité et, enfin, une assurance de vérification indépendante.

Contrôle des ressources

Au sein de la structure de contrôle interne de la BCE, la responsabilité et l'obligation de rendre compte concernant les questions budgétaires incombent essentiellement

² Cf. <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/governance/html/index.fr.html>

aux différentes entités organisationnelles. La division Budget, contrôle de gestion et organisation de la Direction générale des Ressources humaines, du budget et de l'organisation élabore le cadre de la planification stratégique et assure la préparation et le suivi de cette dernière ainsi que du budget opérationnel correspondant, en fonction des ressources de la BCE. Ces missions sont effectuées en collaboration avec les différentes entités organisationnelles, tout en appliquant le principe de séparation³, et les résultats sont reflétés dans les programmes de travail annuels des divisions. Cette division assure également un contrôle de la gestion des ressources et de la planification, une analyse coût-avantage et une analyse de l'investissement pour les projets de la BCE et du SEBC. Un contrôle des dépenses par rapport aux budgets adoptés est régulièrement effectué par le Directoire, compte tenu de l'avis de la division, et par le Conseil des gouverneurs, avec l'assistance du Comité budgétaire (BUCOM), composé d'experts de la BCE et des BCN de la zone euro. Conformément à l'article 15 du règlement intérieur de la BCE, le BUCOM assiste le Conseil des gouverneurs en lui fournissant une évaluation détaillée des propositions relatives au budget annuel de la BCE et des demandes de financement budgétaire supplémentaire formulées par le Directoire, avant leur soumission au Conseil des gouverneurs pour approbation.

Risque financier - fonctions de surveillance prudentielle

S'agissant des risques financiers, la Direction de la gestion des risques de la BCE est chargée de proposer des politiques et des procédures assurant un niveau adéquat de protection contre les risques financiers pour (a) l'Eurosystème, y compris la BCE, dans la conduite des opérations de politique monétaire, et (b) la BCE dans la gestion des réserves de change, des avoirs en or et des portefeuilles de placements libellés en euros. La Direction de la gestion des risques est aussi chargée d'évaluer, du point de vue de la gestion des risques, les cadres opérationnels de l'Eurosystème pour la politique monétaire et la politique de change, et de proposer des améliorations. Par ailleurs, le Comité de gestion des risques (RMC), constitué d'experts des banques centrales de l'Eurosystème, aide les organes de décision à assurer à l'Eurosystème un niveau de protection approprié en gérant et en contrôlant les risques financiers résultant de ses opérations de marché, en ce qui concerne à la fois les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème et le portefeuille de réserves de change de la BCE. En ce qui concerne ces activités, le RMC contribue notamment au suivi, à la mesure et à la déclaration des risques financiers au bilan de l'Eurosystème ainsi qu'à la définition et à l'examen des méthodologies et des cadres associés.

³ Une telle séparation est requise le règlement MSU, aux termes duquel la BCE s'acquitte de ses missions de surveillance prudentielle sans préjudice de ses missions de politique monétaire et de toute autre mission et séparément de celles-ci.

Risque opérationnel - fonctions de surveillance prudentielle

Dans le cadre de la gestion du risque opérationnel (ORM), chaque unité organisationnelle de la BCE est responsable de la gestion de ses risques opérationnels propres et de la mise en œuvre de ses contrôles afin de garantir l'efficacité et l'efficacité de ses opérations. Le Comité du risque opérationnel (ORC) est responsable de la définition et du suivi du cadre de la gestion du risque opérationnel, apportant une assistance méthodologique et fournissant des formations, et proposant une vue d'ensemble des risques à l'échelle de la BCE. Le Comité ORC assiste le Directoire dans son rôle de surveillance en matière de gestion des risques opérationnels de la BCE. En outre, le Comité du développement organisationnel, qui se compose d'experts des banques centrales de l'Eurosystème, fournit un deuxième niveau de contrôle dans le domaine de la gestion, par l'Eurosystème, des risques opérationnels et aide les organes de décision à assurer à l'Eurosystème un niveau de protection approprié.

Assurance indépendante

De plus, et indépendamment de la structure de contrôle interne et du suivi des risques de la BCE, la Direction de l'audit interne réalise des missions d'audit sous la responsabilité directe du Directoire. Conformément au mandat défini dans la Charte d'audit de la BCE, les auditeurs internes de la BCE, qui fournissent des services indépendants et objectifs d'assurance et de conseil, ont recours à une approche systématique en vue d'évaluer et d'améliorer l'efficacité des processus de gestion du risque, de contrôle et de gouvernance. Les activités d'audit interne de la BCE sont conformes aux Normes internationales pour la pratique professionnelle de l'audit interne définies par l'Institut de l'audit interne. Qui plus est, un comité de l'Eurosystème/du SEBC, le Comité des auditeurs internes, qui se compose d'experts de l'audit interne de la BCE, des BCN et des autorités compétentes nationales, participe à la réalisation des objectifs de l'Eurosystème/du SEBC et du mécanisme de surveillance unique (MSU) en fournissant des services indépendants et objectifs de vérification et de conseil visant à apporter une valeur ajoutée et à améliorer l'Eurosystème/le SEBC et le MSU.

3.1.4 Mesures antifraude

En 1999, le Parlement européen et le Conseil de l'UE ont adopté un règlement⁴ autorisant, notamment, l'Office européen de lutte antifraude (OLAF), en cas de suspicion de fraude, à procéder à des enquêtes internes au sein des institutions, organes, organismes et agences de l'UE. En 2004, le Conseil des gouverneurs a approuvé le cadre juridique fixant les conditions et les modalités selon lesquelles devaient être exécutées les enquêtes menées par l'OLAF à la BCE en matière de lutte contre la fraude, la corruption et toute autre activité illégale.

⁴ Règlement (CE) n° 1073/1999

3.1.5 Programme relatif à la prévention du blanchiment de capitaux et à la lutte contre le financement du terrorisme

En 2007, la BCE a instauré son dispositif interne de prévention du blanchiment de capitaux (*anti-money laundering* - AML) et de lutte contre le financement du terrorisme (*counter-terrorist financing* - CTF). Au sein de la BCE, une fonction de contrôle de conformité identifie, analyse et traite les risques liés au blanchiment de capitaux et au financement du terrorisme pour toutes les activités concernées de la BCE. En particulier, veiller à la conformité avec la réglementation AML/CTF participe du processus d'évaluation et de suivi de l'éligibilité des contreparties de la BCE. Dans ce contexte, une attention particulière est accordée aux mesures restrictives adoptées par l'UE et aux déclarations publiques formulées par le Groupe d'action financière internationale (GAFI). Un système de déclaration interne complète le dispositif AML/CTF de la BCE afin de garantir que toutes les informations pertinentes sont systématiquement collectées et dûment communiquées au Directoire.

3.2 Personnel

La préparation du lancement du MSU, le 4 novembre 2014, a eu une incidence majeure sur le personnel de la BCE. L'effectif moyen (en équivalents temps plein) employé par la BCE est passé de 1 683 en 2013 à 2 155 en 2014. Fin 2014, l'effectif total s'élevait à 2 577. Des informations complémentaires figurent dans la note 31 « Charges de personnel » des comptes annuels.

Le programme de deux ans pour la transition professionnelle, lancé en janvier 2013, s'est terminé avec succès, 45 employés ayant eu recours au soutien proposé pour poursuivre leur carrière en dehors de la BCE.

3.3 Gestion de portefeuille

La BCE détient deux types de portefeuilles de placements, à savoir un portefeuille des réserves de change, libellé en dollars et en yens, et un portefeuille de fonds propres, libellé en euros. Par ailleurs, les fonds liés aux plans de retraite de la BCE sont investis dans un portefeuille géré de façon externe. La BCE détient en outre des titres libellés en euros à des fins de politique monétaire, qu'elle a achetés dans le cadre du Programme pour les marchés de titres (*Securities Markets Programme* - SMP), du programme d'achat de titres adossés à des actifs (*asset-backed securities purchase programme* - ABSPP) et des trois programmes d'achat d'obligations sécurisées (*covered bond purchase programmes* - CBPP).

3.4 Établissement des comptes financiers de la BCE

Les comptes annuels de la BCE sont établis par le Directoire conformément aux règles et méthodes comptables déterminées par le Conseil des gouverneurs⁵.

La Division Information financière et principes comptables de la Direction générale Administration est chargée d'établir les comptes annuels, en collaboration avec d'autres unités organisationnelles, et de veiller à ce que tous les documents correspondants soient mis en temps voulu à la disposition des commissaires aux comptes extérieurs et des organes de décision.

Composé de représentants des services des opérations de marché, de la comptabilité, de l'information financière, de la gestion des risques et du budget de la BCE, le comité ALCO (*Assets and Liabilities Committee*) surveille et analyse de façon systématique tous les facteurs susceptibles d'avoir une incidence sur le bilan et le compte de résultat de la BCE. Il examine par ailleurs les comptes annuels ainsi que la documentation correspondante avant qu'ils ne soient soumis au Directoire pour approbation.

Les processus d'information financière et les comptes annuels de la BCE sont donc susceptibles de faire l'objet d'audits internes. Tous les rapports d'audit interne, qui peuvent comprendre des recommandations d'audit adressées aux unités organisationnelles concernées, sont soumis au Directoire.

De plus, les comptes annuels de la BCE sont vérifiés par des commissaires aux comptes extérieurs indépendants recommandés par le Conseil des gouverneurs et approuvés par le Conseil de l'UE. Ces commissaires aux comptes examinent les livres et comptes de la BCE et ont accès à toutes les informations sur ses opérations. Leur responsabilité consiste à exprimer un avis évaluant si les comptes annuels donnent une image fidèle de la situation financière de la BCE et des résultats de ses opérations et s'ils sont conformes aux règles et méthodes comptables établies par le Conseil des gouverneurs. À cet égard, les commissaires aux comptes évaluent l'adéquation des contrôles internes appliqués à la préparation et à la présentation des comptes annuels et analysent la pertinence des méthodes comptables utilisées.

Après avoir reçu l'agrément du Directoire, les comptes annuels ainsi que l'avis des commissaires aux comptes extérieurs et l'ensemble de la documentation correspondante sont soumis au Comité d'audit pour examen avant d'être présentés au Conseil des gouverneurs pour approbation.

Les comptes annuels de la BCE sont approuvés par le Conseil des gouverneurs en février de chaque année puis immédiatement publiés. À compter de 2015, les comptes annuels seront publiés avec le rapport de gestion et le bilan consolidé de l'Eurosystème.

⁵ Voir les notes relatives aux règles et méthodes comptables.

4 Gestion des risques

La BCE est exposée à des risques à la fois financiers et opérationnels. La gestion des risques est, de ce fait, un élément essentiel de ses activités et est conduite à travers un processus continu d'identification, d'évaluation, de réduction et de suivi des risques.

4.1 Risques financiers

Les risques financiers résultent des activités essentielles de la BCE et des expositions correspondantes, notamment (a) de ses réserves de change et avoirs en or, (b) de ses portefeuilles de placements libellés en euros, et (c) des titres qu'elle a achetés à des fins de politique monétaire dans le cadre des trois programmes CBPP et des programmes SMP et ABSPP. Les risques financiers découlant de ces expositions et activités sont des risques de crédit, de marché et de liquidité. La BCE décide de l'allocation de ses actifs et met en œuvre des cadres de gestion des risques et de diligence appropriés, compte tenu des objectifs de ses différents portefeuilles et de ses expositions financières ainsi que des préférences de ses organes de décision en matière de risque. Pour garantir que ces préférences soient respectées à tout moment, la BCE surveille et mesure les risques à intervalles réguliers, prend des mesures d'atténuation des risques appropriées le cas échéant et examine régulièrement l'allocation de ses actifs ainsi que ses cadres de gestion des risques.

Les risques financiers peuvent être quantifiés à l'aide de diverses mesures des risques. À cet égard, la BCE applique des techniques d'estimation des risques mises au point en interne et fondées sur un cadre conjoint de simulation du risque de crédit et de marché. Les principaux concepts, techniques et hypothèses de modélisation sous-jacents aux mesures du risque sont inspirés des normes en vigueur sur le marché⁶. Pour comprendre précisément les risques potentiels pouvant survenir et les fréquences et degrés de gravité divers qu'ils peuvent recouvrir, la BCE utilise deux types de mesure statistique, à savoir la mesure du risque potentiel de perte maximale (*Value at Risk* - VaR) et la mesure du déficit attendu (*Expected Shortfall*⁷), calculées pour plusieurs niveaux de confiance. Des analyses de sensibilité et de scénarios de crise sont de plus effectuées pour mieux comprendre et compléter les estimations statistiques des risques.

⁶ Des probabilités de défaut et de migration des notations sont calculées sur la base d'études publiées par les principales agences de notation sur les défaillances et les changements de notation. Les volatilités, corrélations et, plus généralement, la correspondance entre les variables de risques de crédit et de marché sont modélisées selon une approche fondée sur des copules à plusieurs facteurs, calibrée sur la base des données historiques.

⁷ Le risque potentiel de perte maximale (VaR) est défini comme le seuil de perte potentielle maximum pour le portefeuille d'actifs financiers qui, sur la base d'un modèle statistique, ne sera pas dépassé pour un seuil de confiance donné sur un horizon donné. La mesure du déficit attendu est une mesure du risque cohérente plus prudente que celle du modèle VaR pour des horizons et des seuils de confiance identiques, car elle reflète la mesure des pertes moyennes pondérées par les probabilités qui pourraient être enregistrées dans les scénarios les plus défavorables dépassant le seuil VaR. Les pertes, dans ce contexte, sont définies comme les écarts entre la valeur nette des portefeuilles de la BCE apparaissant au bilan au début de l'horizon et les valeurs simulées à la fin de l'horizon.

Mesurés selon un risque potentiel de perte maximale correspondant à un seuil de confiance de 95 % sur un horizon d'un an (VaR 95%), les risques financiers liés aux actifs financiers de la BCE s'élevaient au total à 8,6 milliards d'euros, au 31 décembre 2014, soit un niveau identique aux estimations arrêtées au 31 décembre 2013⁸.

4.1.1 Risque de crédit

Pour assurer la gestion de son risque de crédit (qui recouvre le risque de défaut et le risque de migration du crédit⁹), la BCE utilise principalement ses politiques d'allocation des actifs, ses critères d'éligibilité, ses évaluations en matière de diligence, des systèmes de limites d'expositions et, pour certaines opérations de crédit, des techniques de constitution de garanties. Les limites et contrôles de risque employés par la BCE pour déterminer son exposition au risque de crédit varient en fonction du type d'opération, traduisant ainsi les objectifs de politique monétaire ou d'investissement des différents portefeuilles et les caractéristiques de risque des actifs sous-jacents.

Les réserves de change de la BCE sont soumises tant à des risques de défaut de crédit que de migration du crédit. Ces risques sont toutefois minimes, car les réserves sont investies dans des actifs présentant une qualité de crédit élevée.

Les avoirs en or de la BCE ne font pas l'objet d'un risque de crédit, l'or n'étant pas prêté à des tierces parties.

Le portefeuille de placements libellé en euros vise à doter la BCE des revenus nécessaires à la couverture de ses charges d'exploitation tout en préservant le capital investi. Aussi la question du rendement est-elle relativement plus importante pour la répartition des actifs et le cadre de contrôle des risques en ce qui concerne ces avoirs qu'elle ne l'est pour les réserves de change de la BCE. Cela étant, le risque de crédit de ces avoirs est maintenu à des niveaux modérés.

Les titres acquis à des fins de politique monétaire dans le cadre des programmes CBPP, SMP et ABSPP sont valorisés au coût amorti et soumis à dépréciation, et ne font donc pas l'objet d'une réévaluation aux prix du marché. Par conséquent, le risque de migration du crédit associé à ces expositions n'affecte pas directement les comptes financiers de la BCE. Ces titres peuvent cependant être soumis au risque de défaut de crédit, une détérioration de leur qualité de crédit pouvant affecter les comptes financiers de la BCE à travers le processus régulier d'analyse et de comptabilisation des dépréciations. S'agissant du programme SMP, le profil du

⁸ Les estimations de risques fournies dans le présent rapport de gestion sont fondées sur un ensemble cohérent de méthodologies et hypothèses appliquées aux expositions mesurées au 31 décembre 2013 et le 31 décembre 2014.

⁹ Le risque de défaut de crédit est défini comme le risque de subir des pertes financières à la suite d'un « événement de défaut » lié au manquement par un débiteur (une contrepartie ou un émetteur) à remplir en temps voulu ses obligations financières. Le risque de migration du crédit est le risque de subir des pertes financières à la suite d'une revalorisation d'actifs financiers due à une détérioration de leur qualité et de leurs notations de crédit.

risque de crédit dépend de l'allocation des achats passés par pays, qui était déterminée par des considérations de politique monétaire. Concernant les portefeuilles détenus dans le cadre des trois programmes CBPP, le risque de défaut de crédit est maintenu à des niveaux modérés grâce aux politiques de répartition des actifs, aux limites d'exposition et aux cadres d'éligibilité qui leur sont appliqués, ce qui se traduit par des obligations sécurisées diversifiées et dotées d'une qualité de crédit élevée. Le risque de défaut de crédit associé au programme ABSPP est géré à travers un processus complet d'obligations de suivi qui complète les critères d'éligibilité appliqués, ce qui garantit que seuls des titres adossés à des actifs de haute qualité, simples et transparents sont achetés. Le niveau de risque de crédit lié aux titres détenus à des fins de politique monétaire qui en résulte est donc en-deçà des niveaux de tolérance de la BCE.

4.1.2 Risque de marché¹⁰

Pour la gestion de ses avoirs, la BCE est soumise à deux types de risques de marché principaux : le risque de change et le risque sur produits de base (cours de l'or)¹¹. Elle est également exposée à des risques de taux d'intérêt¹².

Risques de change et sur produits de base

La BCE est exposée à des risques de change et à des risques sur produits de base du fait de ses réserves de change et de ses avoirs en or. Étant donné l'importance de son exposition et la volatilité des taux de change et des cours de l'or, les risques de change et sur produits de base dominent son profil de risque financier.

En raison du rôle que jouent les réserves de change et d'or dans la politique monétaire, la BCE ne cherche pas à éliminer les risques de change et sur produits de base. Ces risques sont largement atténués par la diversification des avoirs entre différentes monnaies et l'or, même si l'allocation des actifs est en grande partie déterminée par la nécessité éventuelle d'interventions de politique monétaire.

Les contributions des risques de change et sur produits de base dominent le profil de risque total de la BCE. Les risques tiennent, pour l'essentiel, à la volatilité des cours de l'or et du taux de change du dollar des États-Unis. Conformément aux règles de l'Eurosystème, les comptes de réévaluation de l'or et du dollar, qui s'établissaient à respectivement 12,1 milliards d'euros (contre 10,1 milliards d'euros en 2013) et 6,2 milliards d'euros (contre 1,7 milliard d'euros en 2013) au 31 décembre 2014, peuvent être utilisés pour absorber les retombées de futurs mouvements

¹⁰ Le risque de marché est le risque de subir des pertes financières à la suite d'évolutions des prix du marché et des taux d'intérêt non liées à des événements de crédit.

¹¹ Le risque de change est le risque de subir des pertes financières sur des positions libellées en devises à la suite de fluctuations des cours de change. Le risque sur produits de base est le risque de subir des pertes financières liées à la détention de produits de base à la suite de fluctuations des prix du marché.

¹² Le risque de taux d'intérêt est le risque de subir des pertes financières dues à une baisse des prix du marché d'instruments financiers entraînée par des variations défavorables des taux d'intérêt applicables (rendements).

défavorables des prix des actifs sous-jacents, atténuant ou évitant ainsi que le compte de résultat de la BCE n'en soit affecté.

Risque de taux d'intérêt

Les titres acquis dans le cadre des trois programmes CBPP et des programmes SMP et ABSPP sont valorisés au coût amorti et soumis à dépréciation, et ne font donc pas l'objet d'une réévaluation aux prix du marché. Ils ne sont donc pas directement exposés au risque de taux d'intérêt.

En revanche, la majeure partie des réserves de change et des portefeuilles de placements libellés en euros de la BCE est investie dans des titres à revenu fixe qui sont réévalués aux prix du marché et donc soumis au risque de taux d'intérêt. La gestion du risque de taux d'intérêt découlant de ces portefeuilles est assurée par le biais de politiques d'allocation des actifs et de limites en matière de risque de marché garantissant que le risque de marché reste contenu à des niveaux compatibles avec les préférences de la BCE en termes de ratio rendement/risque de ses différents portefeuilles. En ce qui concerne la durée modifiée¹³ des portefeuilles à revenu fixe, les diverses préférences en matière de ratio rendement/risque se traduisent par une durée modifiée du portefeuille de placements libellé en euros supérieure à celle des avoirs en réserves de change.

Le risque de taux d'intérêt auquel la BCE est exposée est limité et est demeuré à des niveaux faibles et globalement stables en 2014.

4.1.3 Risque de liquidité

Compte tenu du rôle de l'euro comme monnaie de réserve majeure, de celui de la BCE en tant que banque centrale et de la structure des actifs et des engagements de celle-ci, le seul risque de liquidité significatif auquel la BCE est soumise est d'encourir des pertes financières si elle ne parvient pas à liquider un actif à la valeur prévalant sur le marché dans des délais appropriés. À cet égard, étant donné la stabilité des portefeuilles de la BCE et leurs différents objectifs, la principale exposition de la BCE au risque de liquidité provient de ses réserves de change puisque de grandes quantités de ces avoirs sont susceptibles de devoir être liquidées rapidement dans le cadre d'interventions de change.

La gestion du risque de liquidité induit par les réserves de change de la BCE est assurée par l'établissement d'une allocation des actifs et de limites garantissant un investissement d'une part suffisamment large des avoirs de la BCE dans des actifs pouvant être rapidement liquidés sans incidence notable sur le prix.

Le profil de risque de liquidité des portefeuilles de la BCE est demeuré globalement stable en 2014.

¹³ La durée modifiée est une mesure de la sensibilité de la valeur des portefeuilles aux variations parallèles des courbes de rendement.

4.2 Risque opérationnel

Dans le cas de la BCE, le risque opérationnel est défini comme le risque de répercussions négatives financières, en termes d'activité ou d'image résultant de personnes¹⁴, de la mise en œuvre inadéquate ou du défaut de mise en œuvre de processus opérationnels et de gouvernement d'entreprise, de la défaillance de systèmes sur lesquels sont basés des processus ou d'événements externes (comme des catastrophes naturelles ou des attaques extérieures). Les visées principales du cadre de gestion des risques opérationnels sont (a) de contribuer à ce que la BCE remplisse sa mission et atteigne ses objectifs et (b) de protéger sa réputation et ses autres actifs contre le risque de perte, d'utilisation abusive et de dommages.

Dans le cadre de gestion du risque opérationnel, chaque entité organisationnelle est responsable de l'identification, de l'évaluation, de la déclaration et du suivi des risques opérationnels ainsi que des réponses à y apporter. Dans ce contexte, la politique de tolérance au risque de la BCE fournit des orientations sur les stratégies de traitement et sur les procédures d'acceptation des risques. Elle est liée à une matrice des risques fondée sur les échelles de la BCE de classification de l'incidence et de la probabilité des risques (qui reposent sur des critères à la fois quantitatifs et qualitatifs).

La fonction ORM/BCM est responsable du suivi des cadres ORM (gestion du risque opérationnel) et BCM (*business continuity management*, gestion de la continuité opérationnelle) et fournit une assistance méthodologique aux responsables du risque dans le cadre des activités ORM et BCM. Elle adresse en outre des rapports annuels et *ad hoc* sur les risques opérationnels au Comité ORC et au Directoire, et assiste les organes de décision dans leur rôle de surveillance concernant la gestion des risques opérationnels de la BCE. Elle coordonne et met en œuvre le programme BCM, effectuant régulièrement des tests et des examens des dispositifs de continuité opérationnelle pour les opérations critiques de la BCE, et elle assiste l'équipe de gestion des crises, ses structures d'appui et les différentes entités organisationnelles en cas de graves perturbations de l'activité.

5 Ressources financières

5.1 Capital

Du fait de l'adoption de la monnaie unique par la Lettonie au 1^{er} janvier 2014, la *Latvijas Banka* a versé un montant de 29,4 millions d'euros à cette date. À la suite de ce versement, et de l'ajustement des pondérations des BCN dans la clé de répartition pour la souscription au capital de la BCE, le capital libéré de la BCE s'élevait à 7,697 milliards d'euros au 31 décembre 2014. La note 16.1 « Capital » des comptes annuels fournit des informations détaillées sur le capital de la BCE.

¹⁴ Le terme de « personnes » est utilisé au sens large, les répercussions négatives pouvant aussi bien être le résultat d'actions du personnel que de politiques de ressources humaines déficientes.

5.2 Provision pour risques de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or

Eu égard à son exposition considérable aux risques financiers décrite dans la section 4, la BCE maintient une provision pour risques de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or. Le montant et l'adéquation de cette provision sont revus chaque année, en fonction d'une série de facteurs, parmi lesquels le niveau des portefeuilles d'actifs risqués, l'ampleur de l'exposition aux risques matérialisés sur l'exercice financier en cours, les résultats attendus pour l'exercice à venir et une évaluation des risques à partir de calculs de *Value at Risk* (VaR) sur les actifs à risque, effectuée à intervalles réguliers. Le cumul de la provision et des montants détenus dans le fonds de réserve générale ne peut dépasser la valeur du capital libéré par les BCN de la zone euro.

Au 31 décembre 2013, cette provision s'élevait à 7,530 milliards d'euros. La *Latvijas Banka* a contribué à cette provision pour un montant de 30,5 millions d'euros avec effet au 1^{er} janvier 2014. Tenant compte des résultats de son évaluation des risques, le Conseil des gouverneurs a décidé d'augmenter le montant de la provision, qui est passée à 7,575 milliards d'euros au 31 décembre 2014. Ce montant correspond à la valeur du capital de la BCE libéré par les BCN de la zone euro au 31 décembre 2014.

5.3 Comptes de réévaluation

Les plus-values latentes sur l'or, les devises et les titres, à l'exclusion de ceux valorisés au coût amorti, ne sont pas comptabilisées comme des produits dans le compte de résultat, mais enregistrées directement dans des comptes de réévaluation figurant au passif du bilan de la BCE. Ces soldes peuvent être utilisés pour absorber les retombées de toute évolution future défavorable des prix et/ou des taux de change et constituent à ce titre une réserve financière qui renforce la capacité de résistance de la BCE face aux risques sous-jacents.

Le montant total des comptes de réévaluation pour l'or, les devises et les titres s'élevait à 20,2 milliards d'euros à fin décembre 2014¹⁵. Des informations complémentaires figurent dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables et dans la note 15 « Comptes de réévaluation » de l'annexe au bilan.

¹⁵ En outre, le poste du bilan « Comptes de réévaluation » comprend également le réajustement concernant les avantages postérieurs à l'emploi.

6

Incidence d'activités essentielles sur les états financiers

Le tableau ci-dessous fournit une vue d'ensemble des principales opérations et fonctions de la BCE dans la poursuite de son mandat et leur incidence sur les états financiers de la BCE.

| Opération/fonction | Incidence sur les comptes annuels de la BCE |
|--|---|
| Opérations de politique monétaire | Les opérations conventionnelles de politique monétaire sont mises en œuvre de façon décentralisée par les BCN de l'Eurosystème. Ces opérations n'ont donc pas d'incidence directe sur les comptes annuels de la BCE. |
| Titres détenus à des fins de politique monétaire (CBPP, SMP, ABSPP) | Les titres achetés par la BCE sont comptabilisés dans les « Titres détenus à des fins de politique monétaire ». Les avoirs au titre de ces portefeuilles sont comptabilisés au coût amorti, un test de dépréciation étant mené au moins une fois par an. Les coupons courus et l'amortissement des décotes/ primes sont portés au compte de résultat ¹⁶ . |
| Activités de placement (gestion des réserves de change et des fonds propres) | Les réserves de change de la BCE sont présentées au bilan ¹⁷ ou enregistrées dans des comptes hors bilan jusqu'à la date de règlement. Le portefeuille de fonds propres de la BCE est présenté au bilan, principalement sous la rubrique « Autres actifs financiers ». Le produit net d'intérêt, y compris les coupons courus et l'amortissement des décotes/primes, sont portés au compte de résultat ¹⁸ . Les moins-values latentes sur les prix et les taux d'intérêt ainsi que les plus-values et moins-values réalisées sur la vente de titres sont également portées au compte de résultat ¹⁹ , alors que les plus-values latentes sont enregistrées au bilan dans la rubrique « Comptes de réévaluation ». |
| Systèmes de paiement (TARGET2) | Les soldes intra-Eurosystème des BCN de la zone euro vis-à-vis de la BCE constitués lors de l'utilisation de TARGET2 sont présentés dans le bilan de la BCE sous la forme d'une position nette unique à l'actif ou au passif. La rémunération de ces soldes est incluse dans le compte de résultat sous les rubriques « Autres produits d'intérêt » et « Autres charges d'intérêt ». |
| Billets en circulation | La part attribuée à la BCE de la valeur totale des billets en euros en circulation représente 8 %. Elle est adossée à des créances sur les BCN, qui sont rémunérées au taux des opérations principales de refinancement. Ces intérêts sont inclus, dans le compte de résultat, sous la rubrique « Produits d'intérêt au titre de la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème ». Les dépenses liées au transport transfrontière des billets en euros entre imprimeries et BCN pour la livraison des nouveaux billets, d'une part, et entre BCN lorsqu'il s'agit de compenser les pénuries en faisant appel à des stocks excédentaires, d'autre part, sont supportés de façon centralisée par la BCE. Ces dépenses sont présentées dans le compte de résultat sous la rubrique « Service de production des billets ». |
| Supervision bancaire | Les coûts annuels de la BCE relatifs à ses missions de surveillance prudentielle sont recouverts grâce aux redevances annuelles de surveillance prudentielle perçues auprès des entités soumises à la supervision. Depuis le début de novembre 2014, les redevances prudentielles sont comptabilisées <i>pro rata temporis</i> dans le compte de résultat sous la rubrique « Revenus nets de commissions ». |

¹⁶ Dans les rubriques « Autres produits d'intérêt » et « Autres charges d'intérêt ».

¹⁷ Essentiellement dans les rubriques « Avoirs et créances en or », « Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro », « Créances en devises sur des résidents de la zone euro » et « Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro ».

¹⁸ Le revenu tiré des réserves de change de la BCE est présenté sous « Produits d'intérêt au titre des avoirs de réserves en devises », alors que le revenu d'intérêt et les charges liés aux fonds propres figurent dans les rubriques « Autres produits d'intérêt » et « Autres charges d'intérêt ».

¹⁹ Dans les rubriques « Moins-values latentes sur actifs financiers et positions de change » et « Plus/moins-values réalisées sur opérations financières ».

7

Résultats financiers en 2014

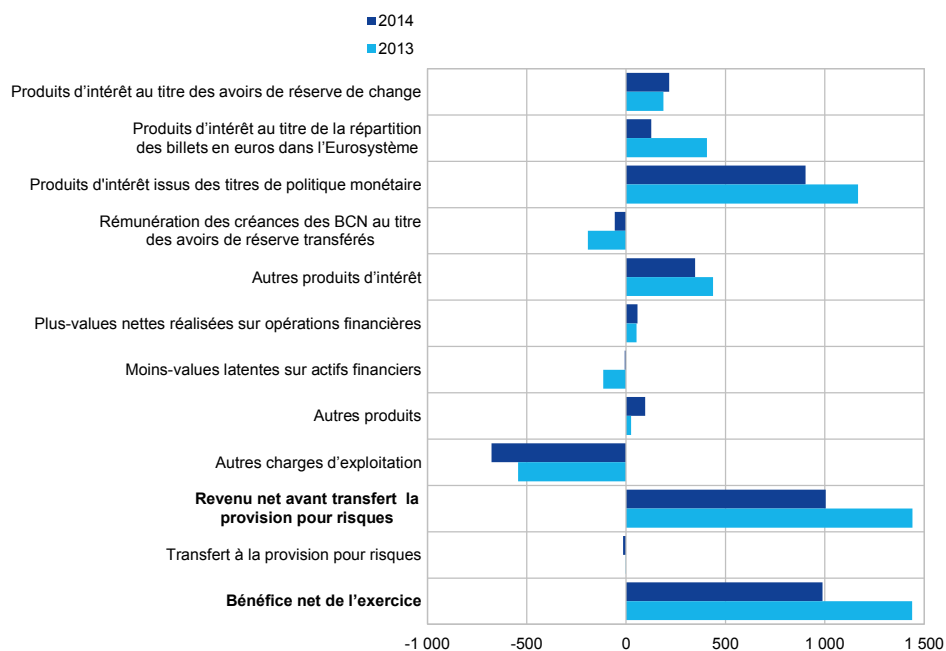
En 2014, le bénéfice net de la BCE, après un transfert à la provision pour risques de 15 millions d'euros (contre 0,4 million d'euros en 2013), s'est élevé à 989 millions d'euros (contre 1,440 milliard d'euros en 2013).

Le graphique 1 présente les différents postes du compte de résultat pour 2014, comparés avec l'année 2013.

Graphique 1

Ventilation du compte de résultat de la BCE pour 2014 et 2013

(en millions d'euros)



Source : BCE

Faits marquants

- En 2014, le produit net d'intérêt est revenu à 1,536 milliard d'euros, contre 2,005 milliards d'euros en 2013. Cette baisse s'explique principalement par (a) le recul du produit d'intérêt issu de la part de la BCE dans le total des billets en euros en circulation, en raison du taux moyen plus bas sur les opérations principales de refinancement en 2014, et (b) la diminution du produit d'intérêt tiré des titres achetés dans le cadre du Programme pour les marchés de titres et des premier et deuxième programmes d'achat d'obligations sécurisées, certains titres étant arrivés à échéance. Les effets de ces évolutions ont été partiellement compensés par la diminution de la charge d'intérêt sur les créances des BCN de la zone euro au titre de leurs avoirs de réserve transférés à la BCE.
- En 2014, la hausse globale de la valeur de marché des titres détenus par la BCE tant dans son portefeuille en dollars que dans son portefeuille de fonds propres a entraîné une réduction substantielle des moins-values latentes, à 8 millions d'euros (contre 115 millions en 2013).
- Les charges d'exploitation de la BCE, y compris les amortissements, sont passées de 527 millions d'euros en 2013 à 677 millions d'euros en 2014. La hausse s'explique essentiellement par les coûts liés au mécanisme de surveillance unique. Pour une grande part, les charges liées à la construction des nouveaux locaux de la BCE ont été immobilisées et sont exclues de cette rubrique.
- En 2014, la BCE s'est installée dans ses nouveaux locaux. Par conséquent, les dépenses immobilisées effectuées jusqu'à ce moment ont été transférées du poste « Immobilisations en cours » aux rubriques appropriées. Conformément à la politique de la BCE en la matière, les amortissements ont pris cours en janvier 2015.
- Modification des règles et méthodes comptables : comme souligné dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables, le traitement des titres actuellement détenus à des fins de politique monétaire a été modifié. Ces titres sont désormais comptabilisés au coût amorti et soumis à dépréciation, quelle que soit la durée de leur détention. Cette modification n'a eu aucune incidence sur le résultat financier de la BCE.

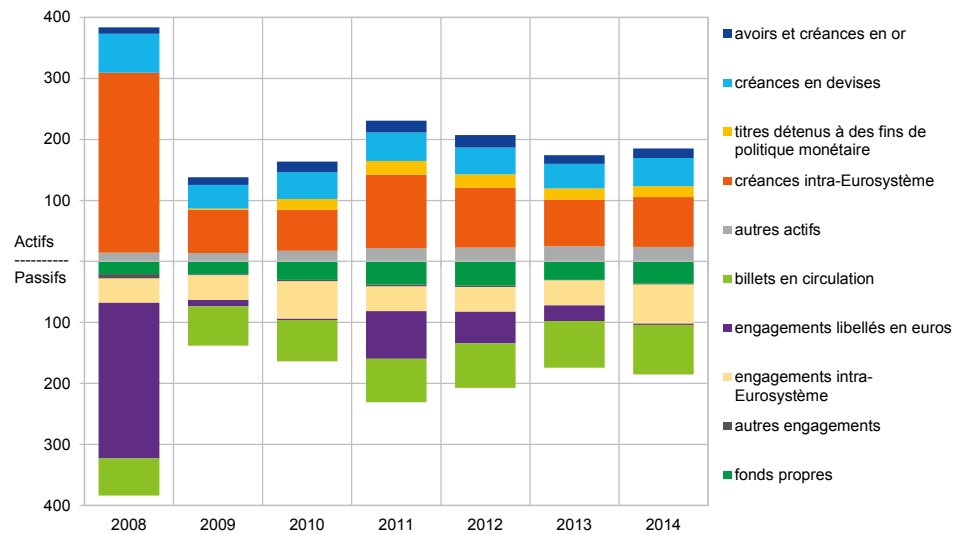
Évolution à long terme des états financiers de la BCE

Les graphiques 2 et 3 présentent l'évolution du bilan et du compte de résultat de la BCE, et de leurs composantes, au cours de la période 2008-14.

Graphique 2

Évolution du bilan de la BCE (2008-14)

(en milliards d'euros)

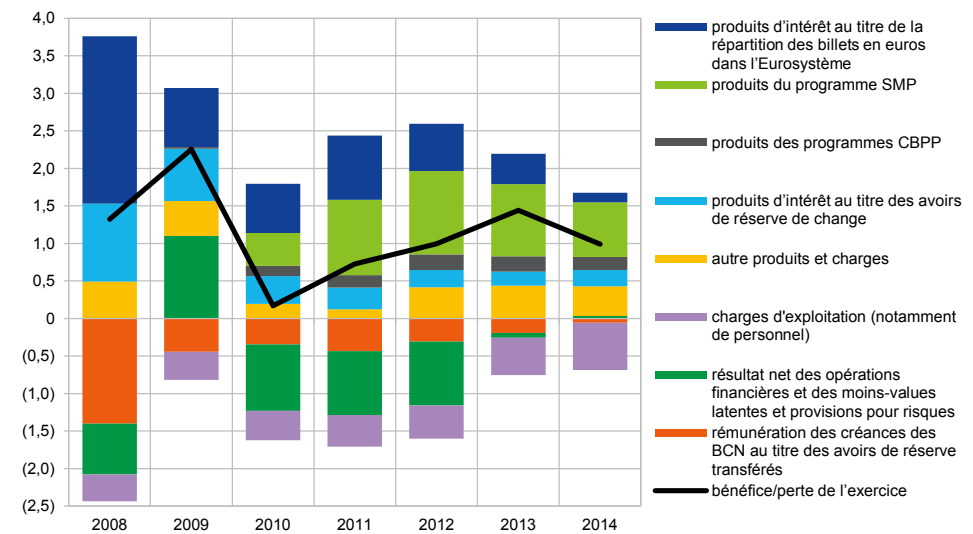


Source : BCE

Graphique 3

Évolution du compte de résultat de la BCE (2008-14)

(en milliards d'euros)



Source : BCE

Le bilan de la BCE s'est fortement contracté depuis 2008. L'amélioration des conditions de financement en dollars pour les contreparties de l'Eurosystème s'est traduite par une diminution graduelle des opérations d'apport de liquidité en dollars proposées par l'Eurosystème. La diminution simultanée des créances de la BCE au sein de l'Eurosystème et de ses engagements libellés en euros a été le principal facteur de la réduction globale du bilan de la BCE au cours de cette période. Cette baisse n'a été que partiellement compensée par (a) la hausse des billets en circulation, (b) les achats de titres détenus à des fins de politique monétaire, et (c) l'augmentation des fonds propres, comprenant le capital de la BCE, sa provision générale pour risques et les comptes de réévaluation.

L'ampleur des bénéfices nets de la BCE sur la même période a été influencée par les facteurs suivants.

- Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement a baissé, ce qui a réduit considérablement le revenu de seigneurage de la BCE. Le taux moyen, en 2014, a été de 0,16 %, contre 4 % en 2008, le produit d'intérêt sur les billets en circulation diminuant donc de 2,2 milliards d'euros en 2008 à 0,1 milliard en 2014.
- Un montant de 3,6 milliards d'euros a été transféré à la provision générale pour risques de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or. Or, les montants transférés dans cette provision réduisent d'autant les bénéfices déclarés.
- Le revenu au titre des avoirs de réserve de change a diminué progressivement, principalement sous l'effet de la baisse des rendements en dollars et de la réduction qui en a résulté des revenus d'intérêt tirés du portefeuille en dollars. Le produit net d'intérêt au titre des avoirs de réserve en devises s'est situé à 0,2 milliard d'euros en 2014, contre 1,0 milliard en 2008.
- Les achats de titres détenus à des fins de politique monétaire effectués dans le cadre des portefeuilles SMP et CBPP ont représenté, en moyenne, 55 % du produit net d'intérêt total de la BCE ces cinq dernières années.

États financiers de la BCE

Bilan au 31 décembre 2014

| ACTIF | Numéro de rubrique de l'annexe | 2014 euros | 2013 euros |
|---|--|------------------------|------------------------|
| Avoirs et créances en or | 1 | 15 980 317 601 | 14 063 991 807 |
| Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro | 2 | | |
| Créances sur le FMI | 2.1 | 669 336 060 | 627 152 259 |
| Comptes auprès des banques, titres, prêts et autres actifs en devises | 2.2 | 43 730 904 005 | 38 764 255 039 |
| | | 44 400 240 065 | 39 391 407 298 |
| Créances en devises sur des résidents de la zone euro | 2.2 | 1 783 727 949 | 1 270 792 764 |
| Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro | 3 | | |
| Comptes auprès des banques, titres et prêts | 3.1 | 0 | 535 000 000 |
| Autres créances en euros sur des établissements de crédit de la zone euro | 4 | 2 120 620 | 9 487 |
| Titres en euros émis par des résidents de la zone euro | 5 | | |
| Titres détenus à des fins de politique monétaire | 5.1 | 17 787 948 367 | 18 159 937 704 |
| Créances intra-Eurosysteme | 6 | | |
| Créances relatives à la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosysteme | 6.1 | 81 322 848 550 | 76 495 146 585 |
| Autres actifs | 7 | | |
| Immobilisations corporelles et incorporelles | 7.1 | 1 249 596 659 | 971 175 790 |
| Autres actifs financiers | 7.2 | 20 626 359 858 | 20 466 245 900 |
| Écarts de réévaluation sur instruments de hors bilan | 7.3 | 319 624 726 | 104 707 529 |
| Produits à recevoir et charges constatées d'avance | 7.4 | 725 224 031 | 977 552 068 |
| Divers | 7.5 | 1 092 627 246 | 1 739 308 724 |
| | | 24 013 432 520 | 24 258 990 011 |
| Total de l'actif | | 185 290 635 672 | 174 175 275 656 |

| PASSIF | Numéro de rubrique de l'annexe | 2014 euros | 2013 euros |
|--|---|------------------------|------------------------|
| Billets en circulation | 8 | 81 322 848 550 | 76 495 146 585 |
| Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro | 9 | | |
| Autres engagements | 9.1 | 1 020 000 000 | 1 054 000 000 |
| Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro | 10 | 900 216 447 | 24 765 513 795 |
| Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro | 11 | | |
| Dépôts, comptes et autres engagements | 11.1 | 458 168 063 | 18 478 777 |
| Engagements intra-Eurosystème | 12 | | |
| Engagements au titre du transfert de réserves de change | 12.1 | 40 553 154 708 | 40 309 644 425 |
| Autres engagements intra-Eurosystème (nets) | 12.2 | 23 579 372 965 | 119 857 494 |
| | | 64 132 527 673 | 40 429 501 919 |
| Autres engagements | 13 | | |
| Écarts de réévaluation sur instruments de hors bilan | 13.1 | 178 633 615 | 185 010 549 |
| Charges à payer et produits constatés d'avance | 13.2 | 96 191 651 | 370 542 207 |
| Divers | 13.3 | 869 549 503 | 786 331 706 |
| | | 1 144 374 769 | 1 341 884 462 |
| Provisions | 14 | 7 688 997 634 | 7 619 546 534 |
| Comptes de réévaluation | 15 | 19 937 644 696 | 13 358 190 073 |
| Capital et réserves | 16 | | |
| Capital | 16.1 | 7 697 025 340 | 7 653 244 411 |
| Bénéfice de l'exercice | | 988 832 500 | 1 439 769 100 |
| Total du passif | | 185 290 635 672 | 174 175 275 656 |

Compte de résultat pour l'exercice clos le 31 décembre 2014

| | Numéro de rubrique de l'annexe | 2014 euros | 2013 euros |
|--|--|------------------------|------------------------|
| Produits d'intérêt au titre des avoirs de réserve en devises | 24.1 | 217 003 159 | 187 279 973 |
| Produits d'intérêt au titre de la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème | 24.2 | 125 806 228 | 406 310 130 |
| Autres produits d'intérêt | 24.4 | 2 512 243 088 | 6 477 297 658 |
| <i>Produits d'intérêt</i> | | <i>2 855 052 475</i> | <i>7 070 887 761</i> |
| Rémunération des créances des BCN au titre des avoirs de réserve transférés | 24.3 | (57 015 146) | (192 248 631) |
| Autres charges d'intérêt | 24.4 | (1 262 336 836) | (4 873 777 652) |
| <i>Charges d'intérêt</i> | | <i>(1 319 351 982)</i> | <i>(5 066 026 283)</i> |
| Produit net d'intérêt | 24 | 1 535 700 493 | 2 004 861 478 |
| Plus/moins-values réalisées sur opérations financières | 25 | 57 260 415 | 52 122 402 |
| Moins-values latentes sur actifs financiers et positions de change | 26 | (7 863 293) | (114 607 365) |
| Dotations/reprises sur provisions pour risque de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or | | (15 009 843) | (386 953) |
| Résultat net des opérations financières et des moins-values latentes et provisions pour risques | | 34 387 279 | (62 871 916) |
| Produit/charge nette de commissions | 27/28 | 28 158 654 | (2 126 773) |
| Produits des actions et des titres de participation | 29 | 780 935 | 1 168 907 |
| Autres produits | 30 | 67 253 502 | 26 107 807 |
| Total des produits nets | | 1 666 280 863 | 1 967 139 503 |
| Charges de personnel | 31 | (301 142 390) | (240 523 980) |
| Autres charges d'exploitation | 32 | (353 579 537) | (268 183 737) |
| Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles | | (15 312 728) | (10 468 686) |
| Service de production des billets | 33 | (7 413 708) | (8 194 000) |
| Bénéfice de l'exercice | | 988 832 500 | 1 439 769 100 |

Francfort-sur-le-Main, le 10 février 2015

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Mario Draghi
Président

Les règles et méthodes comptables¹

La forme et la présentation des états financiers

Les états financiers de la BCE ont été élaborés de manière à donner une image fidèle de la situation financière de la BCE et des résultats de ses opérations. Ils ont été établis conformément aux règles et méthodes comptables², que le Conseil des gouverneurs de la BCE estime adaptées à la nature de l'activité d'une banque centrale et qui sont exposées ci-après.

Les règles comptables

Les règles comptables appliquées sont les suivantes : réalité économique et transparence, prudence, prise en compte des événements postérieurs à la date de clôture du bilan, importance relative, principe de continuité de l'exploitation, principe de spécialisation des exercices, permanence des méthodes et comparabilité.

La comptabilisation de l'actif et du passif

Un élément d'actif ou de passif n'est comptabilisé au bilan que lorsqu'il est probable que tout gain ou perte économique futur(e) bénéficiera à ou sera supportée par la BCE, que l'essentiel des risques et avantages associés à l'actif ou au passif a été transféré à la BCE, et que le coût ou la valeur de l'actif ou le montant de la dette peut être mesuré de manière fiable.

La base comptable

Les comptes ont été établis sur la base des coûts historiques, modifiés pour valoriser au prix de marché les titres négociables (autres que ceux détenus à des fins de politique monétaire), l'or ainsi que l'ensemble des autres éléments d'actif et de passif libellés en devises inscrits au bilan et hors bilan. Les opérations portant sur des actifs et passifs financiers sont comptabilisées à la date de règlement.

À l'exception des transactions sur titres au comptant, les opérations sur instruments financiers libellés en devises sont enregistrées sur des comptes hors bilan à la date d'opération. À la date de règlement, les inscriptions hors bilan sont contre-passées et les opérations sont enregistrées dans les comptes de bilan. Les achats et ventes de devises influent sur la position nette en devises à la date d'opération et les plus-

¹ Les règles et méthodes comptables de la BCE sont exposées de manière détaillée dans la décision BCE/2010/21 du 11 novembre 2010, JO L 35, 9.2.2011, p. 1. Cette décision a été modifiée en dernier lieu par la décision BCE/2014/55 du 15 décembre 2014, JO L 68, 13.3.2015, p. 54.

² Ces règles et méthodes comptables sont conformes aux dispositions de l'article 26.4 des statuts du SEBC, qui imposent la normalisation des règles relatives aux procédures comptables et d'information financière régissant les opérations de l'Eurosystème.

values et moins-values réalisées provenant des ventes sont également calculées à cette date. Les intérêts, primes et décotes courus relatifs aux instruments financiers libellés en devises sont calculés et comptabilisés quotidiennement. Ainsi, la position en devises est également modifiée quotidiennement lorsque ces intérêts courus sont comptabilisés.

Les actifs et passifs en or et devises

Les actifs et passifs libellés en devises sont convertis en euros sur la base du cours de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice. Les produits et charges sont convertis sur la base du cours de change en vigueur à la date d'enregistrement. La réévaluation des éléments d'actif et de passif libellés en devises s'effectue devise par devise, pour les instruments financiers inscrits au bilan comme pour le hors bilan.

La réévaluation au prix du marché des éléments d'actif et de passif libellés en devises est traitée indépendamment de la réévaluation du cours de change.

L'or est valorisé au cours prévalant sur le marché à la fin de l'exercice. Il n'est fait aucune différence entre l'effet prix et l'effet cours de change pour la réévaluation de l'or. L'or est valorisé uniquement sur la base de son prix en euros par once d'or fin, calculé, pour l'exercice s'achevant le 31 décembre 2014, à partir du cours de change de l'euro par rapport au dollar des États-Unis le 31 décembre 2014.

Le droit de tirage spécial (DTS) est défini comme un panier de devises. Pour la réévaluation des avoirs en DTS de la BCE, la valeur du DTS a été calculée comme la somme pondérée des taux de change en euros de quatre devises majeures (dollar des États-Unis, euro, yen et livre sterling) au 31 décembre 2014.

Titres

Titres détenus à des fins de politique monétaire

Avant 2014, l'ensemble des titres détenus à des fins de politique monétaire étaient classés comme détenus jusqu'à l'échéance et étaient donc valorisés à leur prix d'acquisition amorti soumis à dépréciation. En 2014, le Conseil des gouverneurs a décidé que les titres détenus actuellement à des fins de politique monétaire seraient comptabilisés au coût amorti soumis à dépréciation, quelle que soit la durée de la détention des titres. Cette modification des règles et méthodes comptables ne s'est pas traduite par un ajustement des chiffres comparables pour 2013 étant donné que l'ensemble des titres existants étaient déjà valorisés au coût amorti soumis à dépréciation.

Autres titres

Les titres négociables (autres que ceux détenus à des fins de politique monétaire) et autres actifs similaires sont valorisés soit au prix moyen du marché, soit à partir de la courbe des taux de rendement considérée, à la date de clôture de l'exercice, ligne de titre par ligne de titre. Les options incorporées aux titres ne sont pas dissociées à des fins de valorisation. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2014, les prix moyens du marché au 30 décembre 2014 ont été utilisés. Les actions non liquides sont valorisées à leur coût d'acquisition soumis à dépréciation.

Modalités d'enregistrement des produits

Les produits et charges sont pris en compte pendant la période au cours de laquelle ils sont respectivement acquis ou dus³. Les plus-values et moins-values réalisées sur la vente de devises, d'or et de titres sont portées au compte de résultat. Ces plus-values et moins-values réalisées sont calculées par rapport au coût moyen de l'actif concerné.

Les plus-values latentes ne sont pas enregistrées en produits, mais directement dans un compte de réévaluation.

Les moins-values latentes sont portées au compte de résultat pour la partie qui excède, à la fin de l'exercice, les gains de réévaluation précédemment enregistrés dans le compte de réévaluation correspondant. Ces moins-values latentes sur un titre ou une devise spécifique ou sur l'or ne sont pas compensées par des plus-values latentes portant respectivement sur d'autres titres, devises ou sur l'or. Dans le cas d'une telle moins-value latente sur un poste du bilan porté au compte de résultat, le coût moyen de ce poste est ramené au taux de change ou à la valeur de marché en fin d'année. Les moins-values latentes sur *swaps* de taux d'intérêt qui sont portées au compte de résultat en fin d'exercice sont amorties au cours des exercices suivants.

Les pertes pour dépréciation sont portées au compte de résultat et ne sont pas contre-passées les années suivantes, sauf en cas de diminution de la dépréciation pouvant être attribuée à un événement observable survenu après sa comptabilisation initiale.

Les primes ou décotes nées de l'acquisition de titres sont assimilées à des intérêts et étalées sur la durée de vie contractuelle résiduelle de la ligne de titres concernée.

Les opérations de cession temporaire

Il s'agit d'opérations par lesquelles la BCE achète ou vend des titres dans le cadre d'un accord de pension ou accorde des prêts adossés à des garanties.

³ Un seuil minimum de 100 000 euros s'applique aux charges et provisions d'exploitation.

Dans le cadre d'une mise en pension, des titres sont vendus contre des espèces moyennant l'engagement simultané de les racheter à la contrepartie à un prix convenu à une date ultérieure prédéterminée. Ces opérations sont comptabilisées au passif du bilan comme des dépôts garantis par des titres. Les titres vendus dans le cadre d'un accord de ce type restent inscrits au bilan de la BCE.

Dans le cadre d'une prise en pension, des titres sont acquis contre des espèces moyennant l'engagement simultané de les revendre à la contrepartie à un prix convenu à une date ultérieure prédéterminée. Ces opérations sont comptabilisées à l'actif du bilan comme des prêts garantis mais ne sont pas incluses dans le portefeuille de titres de la BCE.

Les opérations de cession temporaire (y compris les opérations de prêt de titres) effectuées dans le cadre d'un programme automatisé de prêt de titres ne sont comptabilisées dans le bilan que dans le cas où la garantie est fournie sous la forme d'espèces placées sur un compte de la BCE. En 2014, la BCE n'a pas reçu de garanties sous cette forme pour de telles opérations.

Instruments de hors bilan

Les instruments en devises, à savoir les opérations de change à terme, les composantes à terme des *swaps* de change et autres instruments en devises entraînant l'échange d'une devise contre une autre à une date future sont inclus dans les positions nettes en devises pour le calcul des gains et des pertes de change.

La réévaluation des instruments de taux d'intérêt s'effectue ligne à ligne. Les appels de marge quotidiens sur les encours de contrats à terme de taux d'intérêt sont enregistrés dans le compte de résultat. La valorisation des opérations à terme sur titres et des *swaps* de taux d'intérêt est effectuée à l'aide de méthodes communément admises qui se fondent sur les prix de marché observables et les taux d'actualisation, de la date de règlement à la date de valorisation.

Événements postérieurs à la date de clôture du bilan

La valeur des actifs et des passifs fait l'objet d'un ajustement pour tenir compte d'événements survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le directoire autorise la soumission des comptes annuels de la BCE au Conseil des gouverneurs pour approbation, dès lors que ces événements affectent de manière significative les éléments d'actif et de passif du bilan à la date de clôture de l'exercice.

D'importants événements postérieurs à la date de clôture du bilan, n'affectant pas les éléments d'actif et de passif du bilan à cette date, sont détaillés dans l'annexe.

Les soldes intra-SEBC/les soldes intra-Eurosystème

Les soldes intra-SEBC résultent essentiellement des paiements transfrontaliers réalisés en euros au sein de l'UE et réglés en monnaie de banque centrale. La plus grande partie de ces transactions sont effectuées par des entités privées (établissements de crédit, entreprises ou particuliers). Elles sont réglées *via* le système TARGET2 (Système de transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel) et font apparaître des soldes bilatéraux sur les comptes TARGET2 des banques centrales de l'UE. Ces soldes bilatéraux font l'objet d'une compensation avant d'être affectés, quotidiennement, à la BCE, chaque BCN n'ayant ainsi qu'une position bilatérale nette unique vis-à-vis de la seule BCE. Cette position, inscrite sur les livres de la BCE, représente la créance nette ou l'engagement net de chaque BCN envers le reste du SEBC. Les soldes intra-Eurosystème des BCN de la zone euro vis-à-vis de la BCE constitués lors de l'utilisation de TARGET2 ainsi que les autres soldes intra-Eurosystème libellés en euros (comme les acomptes sur dividendes versés aux BCN) sont présentés dans le bilan de la BCE sous la forme d'une position nette unique à l'actif ou au passif et figurent dans la rubrique « Autres créances intra-Eurosystème (nettes) » ou « Autres engagements envers l'Eurosystème (nets) ». Les soldes intra-SEBC des BCN hors zone euro vis-à-vis de la BCE, qui découlent de leur participation à TARGET2⁴, figurent dans le poste « Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro ».

Les soldes intra-Eurosystème résultant de la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème figurent sous la forme d'un actif net unique dans le poste « Créances relatives à la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème » (cf. « Les billets en circulation » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables).

Les soldes intra-Eurosystème résultant du transfert d'avoirs de réserve à la BCE par les BCN rejoignant l'Eurosystème sont libellés en euros et enregistrés sous la rubrique « Engagements au titre du transfert de réserves de change ».

Le traitement des immobilisations

Les immobilisations, dont les actifs incorporels à l'exception des terrains et des œuvres d'art, sont valorisées à leur coût d'acquisition diminué de l'amortissement. Les terrains et les œuvres d'art sont enregistrés à leur coût d'acquisition. Concernant l'amortissement des nouveaux bâtiments de la BCE, les coûts sont affectés aux composantes appropriées, qui seront amorties conformément à l'estimation de la durée de vie de ces actifs. La méthode de calcul employée est celle de l'amortissement linéaire, qui s'étale sur la durée de vie estimée des actifs partant du

⁴ Au 31 décembre 2014, les BCN hors zone euro participant à TARGET2 étaient les suivantes : *Българска народна банка (Bulgarian National Bank), Danmarks Nationalbank, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski et Banca Națională a României.*

trimestre qui suit le début de l'utilisation. Les durées de vie appliquées aux principales catégories d'actifs sont les suivantes :

| | |
|---|------------------|
| Bâtiments | 20, 25 ou 50 ans |
| Équipements | 10 ou 15 ans |
| Matériel technique | 4, 10 ou 15 ans |
| Ordinateurs, matériels et logiciels informatiques connexes, véhicules | 4 ans |
| Mobilier | 10 ans |

La période d'amortissement des dépenses immobilisées liées aux locaux loués actuellement par la BCE est corrigée afin de prendre en compte les événements qui ont une incidence sur la durée de vie estimée de l'actif correspondant.

Les immobilisations dont le coût est inférieur à 10 000 euros sont passées en totalité en charge l'année de leur acquisition.

Les immobilisations conformes aux critères d'immobilisation mais qui sont encore en cours de construction ou de développement sont enregistrées sous la rubrique « Immobilisations en cours ». Les coûts qui y sont liés sont répartis entre les différents comptes d'immobilisations corporelles une fois que les actifs peuvent être utilisés.

Les plans de retraite de la BCE, les autres avantages postérieurs à l'emploi et les autres prestations à long terme

La BCE met en œuvre des plans à prestations définies pour ses employés et les membres du directoire ainsi que pour les membres du conseil de surveillance prudentielle employés par la BCE.

Le plan de retraite des employés est financé par des actifs détenus dans un fonds de retraite à long terme. Les cotisations obligatoires versées par la BCE et les employés s'élèvent à respectivement 19,5 % et 6,7 % du salaire de base et figurent au titre du régime à prestations définies. Les membres du personnel peuvent effectuer des versements supplémentaires, sur une base volontaire, dans un fonds à cotisations définies donnant droit à des prestations complémentaires⁵. Celles-ci sont déterminées par le montant des cotisations volontaires et par les rendements des placements effectués avec ces cotisations.

Les dispositions relatives aux prestations postérieures à l'emploi et autres prestations à long terme en faveur des membres du directoire et des membres du conseil de surveillance prudentielle employés par la BCE ne sont pas financées par un mécanisme spécifique. De même, pour les membres du personnel, des dispositions relatives à des avantages postérieurs à l'emploi autres que les retraites

⁵ Les fonds accumulés par un membre du personnel à travers des versements volontaires peuvent être utilisés au moment de la retraite pour acheter des droits à pension supplémentaires. Ceux-ci sont inclus dans l'obligation au titre des prestations définies à compter de cette date.

et à d'autres avantages à long terme ne sont pas financées par un mécanisme spécifique.

Engagement net au titre du régime à prestations définies

L'élément figurant au passif du bilan sous la rubrique « Autres engagements » au titre des plans à prestations définies est la valeur actuelle de l'obligation au titre des prestations définies à la date de clôture du bilan, *diminuée* de la juste valeur des actifs de fonds de pension servant à financer ces engagements.

L'obligation au titre des prestations définies est calculée tous les ans par des actuaires indépendants à l'aide de la méthode des unités de crédit projetées. La valeur actuelle de cette obligation est calculée par actualisation des flux de trésorerie futurs estimés, à l'aide d'un taux déterminé par référence aux rendements de marché, à la date de clôture du bilan, d'obligations libellées en euros d'entreprises de première catégorie, assorties d'une échéance proche de celle des obligations au titre des retraites.

Des écarts actuariels peuvent apparaître en raison d'un ajustement en fonction de l'expérience (lorsque les chiffres effectifs diffèrent des hypothèses actuarielles précédemment formulées) ainsi que d'une modification des hypothèses actuarielles.

Coût net au titre du régime à prestations définies

Le coût net au titre du régime à prestations définies est enregistré, d'une part, dans le compte de résultat et, d'autre part, au bilan sous la rubrique « Comptes de réévaluation » qui comptabilise le rajustement de l'engagement net au titre des avantages postérieurs à l'emploi.

Le montant net imputé au compte de résultat recouvre :

- (a) le coût des services rendus au cours de l'exercice au titre des prestations définies ;
- (b) le coût financier net au taux d'actualisation de l'engagement net au titre des prestations définies ; et
- (c) le rajustement au titre des autres prestations à long terme, dans leur intégralité.

Le montant net figurant sous la rubrique « Comptes de réévaluation » englobe les éléments suivants :

- (a) les écarts actuariels enregistrés au titre des prestations définies ;
- (b) le rendement réel des actifs du régime, à l'exclusion des montants pris en compte dans le calcul des intérêts nets sur le passif net au titre des prestations définies ; et

- (c) toute variation de l'effet du plafond de l'actif, à l'exclusion des montants pris en compte dans le calcul des intérêts nets sur le passif net au titre des prestations définies.

Ces prestations sont réévaluées tous les ans par des actuaires indépendants afin de déterminer le passif approprié dans les états financiers.

Billets en circulation

La BCE et les BCN de la zone euro, qui constituent ensemble l'Eurosystème, émettent les billets de banque en euros⁶. La valeur totale des billets en euros en circulation est répartie entre les banques centrales de l'Eurosystème le dernier jour ouvré de chaque mois, conformément à la clé de répartition des billets⁷.

La part attribuée à la BCE représente 8 % de la valeur totale des billets en euros en circulation et figure au passif du bilan dans le poste « Billets en circulation ». La part allouée à la BCE est adossée à des créances sur les BCN. Ces créances, qui sont rémunérées⁸, figurent dans la sous-rubrique « Créances intra-Eurosystème : créances relatives à la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème » (cf. « Les soldes intra-SEBC/Les soldes intra-Eurosystème » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables). Les produits d'intérêt de ces créances sont inclus, dans le compte de résultat, sous la rubrique « Produits d'intérêt au titre de la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème ».

Les acomptes sur dividendes

Le revenu de la BCE issu des billets en euros en circulation et celui provenant des titres détenus à des fins de politique monétaire achetés dans le cadre des a) Programme pour les marchés de titres ; b) troisième programme d'achat d'obligations sécurisées et c) programme d'achat de titres adossés à des actifs sont dus aux BCN de la zone euro au cours de l'exercice où ils sont dégagés. Sauf s'il en est décidé autrement par le Conseil des gouverneurs, la BCE distribue ces revenus en janvier de l'année suivante sous la forme d'un acompte sur dividendes⁹. Ils sont intégralement répartis, sauf si le bénéfice net de la BCE pour l'exercice est inférieur au revenu issu des billets en euros en circulation et des titres acquis dans le cadre des programmes susmentionnés et sous réserve de toute décision du Conseil des gouverneurs relative à un transfert à la provision pour risque de change, de taux

⁶ Décision BCE/2010/29 du 13 décembre 2010 relative à l'émission des billets en euros (refonte), JO L 35 du 9.2.2011, p. 26, modifiée.

⁷ La « clé de répartition des billets en euros » désigne les pourcentages résultant de la prise en compte de la part de la BCE dans le total des billets en euros émis et de l'application à la part des BCN dans ce total d'une clé de répartition identique à celle du capital souscrit.

⁸ Décision BCE/2010/23 du 25 novembre 2010 concernant la répartition du revenu monétaire des banques centrales nationales des États membres dont la monnaie est l'euro (refonte), JO L 35 du 9.2.2011, p. 17, modifiée.

⁹ Décision BCE/2014/57 du 15 décembre 2014 concernant la distribution provisoire du revenu de la Banque centrale européenne (refonte) – JO L 53, 25.2.2015, p. 24.

d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or. Le Conseil des gouverneurs peut également décider d'imputer les charges supportées par la BCE lors de l'émission et du traitement des billets en euros sur le revenu issu des billets en euros en circulation.

Reclassements

Les immobilisations dont le coût est inférieur à 10 000 euros étaient auparavant passées en totalité en charge au cours de l'année de leur acquisition et leur coût était comptabilisé sous la rubrique « Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles ». En raison de la nature de ces dépenses, la BCE a décidé en 2014 d'inclure les montants correspondants dans le poste « Autres charges d'exploitation ». Les montants comparables pour 2013 ont été ajustés comme suit :

| | Montant publié en 2013 euros | Ajustement dû au reclassement euros | Montant corrigé euros |
|--|------------------------------------|---|--------------------------|
| Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles | (18 581 856) | 8 113 170 | (10 468 686) |
| Autres charges d'exploitation | (260 070 567) | (8 113 170) | (268 183 737) |

Ce reclassement n'a eu aucune incidence sur le bénéfice net déclaré pour 2013.

Questions diverses

La BCE étant une banque centrale, le directoire estime que la publication d'un tableau de flux de trésorerie ne fournirait pas d'éléments d'information supplémentaires pertinents aux lecteurs des états financiers.

Conformément à l'article 27 des statuts du SEBC et sur recommandation du Conseil des gouverneurs, le Conseil de l'UE a approuvé la nomination du cabinet *Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* en tant que commissaire aux comptes extérieurs de la BCE pour une période de cinq ans s'achevant à la fin de l'exercice 2017.

Annexe au bilan

1 Avoirs et créances en or

Au 31 décembre 2014, la BCE détenait 16 178 193 onces¹⁰ d'or fin (16 142 871 onces en 2013). Cette augmentation est attribuable au transfert par la *Latvijas Banka* (Banque de Lettonie) à la BCE de 35 322 onces d'or fin¹¹ lors de l'adoption de la monnaie unique par la Lettonie. Toutefois, la progression de la contre-valeur en euros des avoirs en or de la BCE s'explique principalement par la hausse du cours de l'or en 2014 (cf. « Les actifs et passifs en or et devises » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables ainsi que la note 15 « Comptes de réévaluation »).

2 Créances en devises sur des résidents et des non-résidents de la zone euro

2.1 Créances sur le FMI

Cette rubrique représente les avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS) de la BCE au 31 décembre 2014. Elle résulte de la mise en œuvre d'un dispositif d'achat et de vente de DTS conclu avec le Fonds monétaire international (FMI), en vertu duquel le FMI est autorisé à organiser des ventes et achats de DTS contre euros pour le compte de la BCE, tout en maintenant les avoirs de celle-ci à l'intérieur d'une fourchette donnée. À des fins comptables, les DTS sont traités comme des devises (cf. « Les actifs et passifs en or et devises » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables). La progression de la contre-valeur en euros des avoirs en DTS de la BCE s'explique principalement par l'appréciation du DTS par rapport à l'euro en 2014.

2.2 Comptes auprès des banques, titres, prêts et autres actifs en devises ; et Créances en devises sur des résidents de la zone euro

Ces deux rubriques sont constituées de comptes ouverts auprès des banques, de prêts libellés en devises et de placements sous la forme de titres, libellés en dollars des États-Unis et en yens.

¹⁰ Correspondant à 503,2 tonnes.

¹¹ Le transfert, d'une valeur équivalente à 30,8 millions d'euros, a été effectué avec effet au 1^{er} janvier 2014.

| Créances sur des non-résidents de la zone euro | 2014 euros | 2013 euros | Variation euros |
|--|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Comptes courants | 2 618 332 591 | 939 722 501 | 1 678 610 090 |
| Dépôts sur le marché monétaire | 1 035 952 558 | 1 001 428 468 | 34 524 090 |
| Prises en pension | 986 131 163 | 87 738 380 | 898 392 783 |
| Titres | 39 090 487 693 | 36 735 365 690 | 2 355 122 003 |
| Total | 43 730 904 005 | 38 764 255 039 | 4 966 648 966 |

| Créances sur des résidents de la zone euro | 2014 euros | 2013 euros | Variation euros |
|--|----------------------|----------------------|--------------------|
| Comptes courants | 4 035 172 | 4 242 115 | (206 943) |
| Dépôts sur le marché monétaire | 1 599 827 033 | 1 266 550 649 | 333 276 384 |
| Prises en pension | 179 865 744 | 0 | 179 865 744 |
| Total | 1 783 727 949 | 1 270 792 764 | 512 935 185 |

La hausse enregistrée en 2014 par ces rubriques est due principalement à l'appréciation du dollar par rapport à l'euro.

En outre, lors de l'adoption de la monnaie unique par la Lettonie avec effet au 1^{er} janvier 2014, la *Latvijas Banka* a transféré à la BCE des avoirs de réserve libellés en yens d'une valeur totale de 174,5 millions d'euros.

Au 31 décembre 2014, les avoirs nets en devises de la BCE libellés en dollars des États-Unis et en yens¹² étaient les suivants :

| | 2014 Devises en millions | 2013 Devises en millions |
|---------|-----------------------------|-----------------------------|
| Dollars | 45 649 | 45 351 |
| Yens | 1 080 094 | 1 051 062 |

3 Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro

3.1 Comptes auprès des banques, titres et prêts

Au 31 décembre 2013, cette rubrique comprenait une créance sur une banque centrale hors zone euro résultant d'un accord de pension conclu avec la BCE. Cet accord permet à cette banque centrale d'emprunter des euros contre remise de garanties éligibles en soutien de ses opérations d'apport de liquidités.

Aucune créance correspondante n'était comptabilisée au 31 décembre 2014.

¹² Avoirs diminués des engagements libellés dans la devise correspondante qui font l'objet d'une réévaluation du cours de change. Ils sont compris dans les rubriques « Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro », « Créances en devises sur des résidents de la zone euro », « Produits à recevoir et charges constatées d'avance », « Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro », « Écarts de réévaluation sur instruments de hors bilan » (au passif) et « Charges à payer et produits constatés d'avance », et prennent également en compte les opérations de change à terme et de *swap* de change figurant dans les rubriques de hors bilan. Les plus-values sur les instruments financiers libellés en devises provenant des réévaluations ne sont pas prises en compte.

4 Autres créances en euros sur des établissements de crédit de la zone euro

Au 31 décembre 2014, ce poste était constitué des comptes courants auprès de résidents de la zone euro.

5 Titres en euros émis par des résidents de la zone euro

5.1 Titres détenus à des fins de politique monétaire

Au 31 décembre 2014, cette rubrique comprenait les titres acquis par la BCE dans le cadre des trois programmes d'achat d'obligations sécurisées, du Programme pour les marchés de titres et du programme d'achat de titres adossés à des actifs.

Les achats effectués au titre du premier programme d'achat d'obligations sécurisées se sont achevés le 30 juin 2010 et le deuxième programme d'achat d'obligations sécurisées a pris fin le 31 octobre 2012. Le Programme pour les marchés de titres a été arrêté le 6 septembre 2012.

Le 2 octobre 2014, le Conseil des gouverneurs a annoncé les modalités opérationnelles du troisième programme d'achat d'obligations sécurisées et du programme d'achat de titres adossés à des actifs. Ces programmes, qui dureront au moins deux ans, faciliteront l'offre de crédit à l'économie de la zone euro, engendreront des retombées positives sur d'autres marchés et, par conséquent, assoupliront l'orientation de politique monétaire de la BCE. En vertu des deux programmes, la BCE et les BCN peuvent acquérir, sur les marchés primaire et secondaire, des obligations sécurisées libellées en euros et émises dans la zone euro ainsi que des tranches *senior* et les tranches *mezzanine* garanties des titres adossés à des actifs, libellés en euros et émis par des entités qui sont des résidents de la zone euro.

Les titres achetés dans le cadre des cinq programmes sont valorisés à leur prix d'acquisition amorti soumis à dépréciation (cf. « Les titres » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables). Les tests annuels de dépréciation sont réalisés sur la base des montants recouvrables estimés en fin d'année. Le Conseil des gouverneurs a estimé que les indicateurs de dépréciation identifiés n'avaient pas affecté les flux financiers futurs estimés devant être enregistrés par la BCE. En conséquence, aucune dépréciation n'a été comptabilisée pour ces titres en 2014.

Les prix d'acquisition amortis de ces titres ainsi que leur valeur de marché¹³ (qui n'est pas comptabilisée au bilan ou dans le compte de résultat, mais qui est fournie à des fins de comparaison) sont les suivants :

¹³ Les valeurs de marché sont reprises à titre indicatif et sont tirées des cotations relevées sur les marchés. Lorsque ces cotations n'étaient pas disponibles, les prix du marché ont été estimés à l'aide des modèles internes de l'Eurosystème.

| | 2014 euros | | 2013 euros | | Variation euros | |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|--------------------|
| | Coût amorti | Valeur de marché | Coût amorti | Valeur de marché | Coût amorti | Valeur de marché |
| Premier programme d'achat d'obligations sécurisées | 2 395 178 568 | 2 576 479 183 | 3 710 724 329 | 3 880 523 066 | (1 315 545 761) | (1 304 043 883) |
| Deuxième programme d'achat d'obligations sécurisées | 1 249 397 951 | 1 367 880 767 | 1 459 074 444 | 1 559 027 391 | (209 676 493) | (191 146 624) |
| Troisième programme d'achat d'obligations sécurisées | 2 298 798 185 | 2 314 787 199 | - | - | 2 298 798 185 | 2 314 787 199 |
| Programme pour les marchés de titres | 10 100 343 269 | 11 247 795 991 | 12 990 138 931 | 13 689 860 491 | (2 889 795 662) | (2 442 064 500) |
| Programme d'achat de titres adossés à des actifs | 1 744 230 394 | 1 742 441 349 | - | - | 1 744 230 394 | 1 742 441 349 |
| Total | 17 787 948 367 | 19 249 384 489 | 18 159 937 704 | 19 129 410 948 | (371 989 337) | 119 973 541 |

La diminution du coût amorti des portefeuilles détenus au titre des a) premier et deuxième programmes d'achat d'obligations sécurisées et du b) Programme pour les marchés de titres est attribuable aux remboursements.

Le Conseil des gouverneurs évalue, à intervalles réguliers, les risques financiers liés aux titres détenus dans le cadre du Programme pour les marchés de titres, du programme d'achat de titres adossés à des actifs et des trois programmes d'achat d'obligations sécurisées.

6 Créances intra-Eurosystème

6.1 Créances relatives à la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème

Cette rubrique recouvre les créances de la BCE vis-à-vis des BCN de la zone euro relatives à la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème (cf. « Les billets en circulation » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables). La rémunération de ces créances est calculée quotidiennement en fonction du dernier taux marginal disponible utilisé par l'Eurosystème pour conduire ses appels d'offres dans le cadre des opérations principales de refinancement (cf. la note 24.2 « Produits d'intérêt au titre de la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème »).

7 Autres actifs

7.1 Immobilisations corporelles et incorporelles

Au 31 décembre 2014, ces actifs étaient constitués des éléments suivants :

| | 2014 euros | 2013 euros | Variation euros |
|--------------------------------------|----------------------|----------------------|--------------------|
| Coût | | | |
| Terrains et immeubles | 997 154 850 | 170 824 151 | 826 330 699 |
| Équipements | 212 838 181 | 72 341 | 212 765 840 |
| Matériels informatiques et logiciels | 71 812 322 | 76 353 659 | (4 541 337) |
| Matériel, mobilier et véhicules | 82 854 876 | 13 746 611 | 69 108 265 |
| Immobilisations en cours | 16 163 065 | 847 217 209 | (831 054 144) |
| Autres immobilisations | 8 241 408 | 7 751 953 | 489 455 |
| Coût total | 1 389 064 702 | 1 115 965 924 | 273 098 778 |
| Amortissement cumulé | | | |
| Terrains et immeubles | (88 477 513) | (86 542 592) | (1 934 921) |
| Équipements | (72 342) | (72 341) | (1) |
| Matériels informatiques et logiciels | (38 380 961) | (45 004 046) | 6 623 085 |
| Matériel, mobilier et véhicules | (11 908 686) | (12 797 447) | 888 761 |
| Autres immobilisations | (628 541) | (373 708) | (254 833) |
| Total amortissement cumulé | (139 468 043) | (144 790 134) | 5 322 091 |
| Valeur comptable nette | 1 249 596 659 | 971 175 790 | 278 420 869 |

Les nouveaux locaux de la BCE étant utilisables à partir de novembre 2014, les coûts afférents ont été transférés du poste « Immobilisations en cours » aux rubriques appropriées. L'augmentation du coût au titre des catégories « Terrains et immeubles », « Équipements » et « Matériel, mobilier et véhicules » s'explique essentiellement par ce transfert ainsi que par des activités enregistrées au cours des deux derniers mois de 2014 en liaison avec la construction des nouveaux locaux de la BCE.

En outre, la contribution de la Ville de Francfort-sur-le-Main, à hauteur de 15,3 millions d'euros, versée à la BCE au titre de la préservation de la *Grossmarkthalle*, qui figurait au cours des années précédentes à la rubrique « Charges à payer et produits constatés d'avance » a fait l'objet d'une compensation avec le coût du nouveau siège.

7.2 Autres actifs financiers

Cette rubrique comprend le placement des fonds propres de la BCE¹⁴ détenus au titre de la contrepartie directe du poste capital et réserves de la BCE ainsi que d'autres actifs financiers qui englobent les 3 211 actions de la Banque des règlements internationaux (BRI) comptabilisées au coût d'acquisition de 41,8 millions d'euros.

Les composantes de cette rubrique sont les suivantes :

¹⁴ Les accords de pension conclus dans le cadre de la gestion du portefeuille de fonds propres sont enregistrés, au passif, sous la rubrique « Divers » (cf. la note 13.3 « Divers »).

| | 2014 euros | 2013 euros | Variation euros |
|--------------------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------|
| Comptes courants en euros | 4 684 410 | 4 620 701 | 63 709 |
| Titres libellés en euros | 19 091 635 302 | 18 068 315 142 | 1 023 320 160 |
| Accords de prise en pension en euros | 1 488 138 078 | 2 351 403 533 | (863 265 455) |
| Autres actifs financiers | 41 902 068 | 41 906 524 | (4 456) |
| Total | 20 626 359 858 | 20 466 245 900 | 160 113 958 |

L'augmentation nette de cette rubrique en 2014 est attribuable principalement a) au réinvestissement du produit d'intérêt sur le portefeuille de fonds propres et b) à la progression de la valeur de marché des titres libellés en euros.

7.3 Écarts de réévaluation sur instruments de hors bilan

Cette rubrique recouvre principalement les effets de valorisation des opérations de *swap* de change et de change à terme en devises comptabilisées au 31 décembre 2014 (cf. la note 22 « Opérations de *swap* de change et de change à terme »). Ces effets de valorisation résultent de la conversion de ces opérations en leur contre-valeur en euros aux cours de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice, par comparaison avec les valeurs en euros résultant de la conversion des opérations au coût moyen de la devise correspondante à cette date (cf. « Les instruments de hors bilan » et « Les actifs et passifs en or et devises » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables).

Les plus-values enregistrées sur l'encours des opérations de *swap* de taux d'intérêt figurent également dans cette rubrique (cf. la note 20 « *Swaps* de taux d'intérêt »).

7.4 Produits à recevoir et charges constatées d'avance

En 2014, cette rubrique comprend les intérêts courus sur les coupons des titres, y compris les intérêts versés lors de l'acquisition, d'un montant de 603,9 millions d'euros (contre 708,3 millions en 2013) (cf. la note 2.2 « Comptes auprès des banques, titres, prêts et autres actifs en devises ; et Créances en devises sur des résidents de la zone euro », la note 5 « Titres en euros émis par des résidents de la zone euro » et la note 7.2 « Autres actifs financiers »).

Cette rubrique comprend également les intérêts courus dont les BCN de la zone euro sont redevables sur les soldes TARGET2 pour décembre 2014, d'un montant de 25,5 millions d'euros (contre 155,1 millions en 2013), et les intérêts courus sur les créances de la BCE au titre de la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème pour le dernier trimestre de l'année (cf. « Les billets en circulation » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables), pour un montant de 10,0 millions d'euros (après 69,2 millions en 2013).

Cette rubrique englobe également a) des produits à recevoir sur des projets communs de l'Eurosystème (cf. la note 30 « Autres revenus ») ; b) des produits à recevoir en liaison avec le mécanisme de surveillance unique (cf. la note 28 « Revenus et dépenses au titre des missions de surveillance prudentielle ») ; c) les

produits au titre des intérêts courus sur d'autres actifs financiers ; et d) diverses provisions.

7.5 Divers

Cette rubrique recouvre principalement l'engagement du versement de l'acompte sur dividendes dus par la BCE au titre du revenu monétaire (cf. « Les acomptes sur dividendes » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables et la note 12.2 « Autres engagements envers l'Eurosystème (nets) »).

Elle inclut également :

- (a) les soldes liés aux opérations de *swap* de change et de change à terme en devises comptabilisées au 31 décembre 2014 qui résultent de la conversion de ces opérations en leur contre-valeur en euros au coût moyen de la devise correspondante à la date de clôture de l'exercice, par comparaison avec les valeurs en euros auxquelles les opérations ont été initialement enregistrées (cf. « Les instruments de hors bilan » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables).
- (b) une créance sur le ministère fédéral allemand des Finances au titre de la TVA récupérable et d'autres impôts indirects. Ces taxes et impôts sont remboursables aux termes de l'article 3 du Protocole sur les privilèges et immunités de l'Union européenne, qui s'applique à la BCE en vertu de l'article 39 des statuts du SEBC.

8 Billets en circulation

Cette rubrique recouvre la part de la BCE (8 %) dans le total des billets en euros en circulation (cf. « Les billets en circulation » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables).

9 Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro

9.1 Autres engagements

Cette rubrique comprend les dépôts effectués par les membres de l'Association bancaire pour l'euro (ABE) en vue de constituer des garanties auprès de la BCE pour les règlements qu'ils opèrent par l'intermédiaire du système TARGET2.

10 Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro

Au 31 décembre 2014, cette rubrique était constituée d'un montant de 0,9 milliard d'euros (contre 24,6 milliards d'euros en 2013) comprenant les soldes des comptes ouverts auprès de la BCE par les BCN des pays ne participant pas à la zone euro et d'autres banques centrales et provenant de, ou représentant, la contrepartie d'opérations traitées par l'intermédiaire du système TARGET2. La diminution de ces soldes en 2014 est attribuable à des paiements effectués par des non-résidents de la zone euro en faveur de résidents de la zone euro, se traduisant par une progression des soldes TARGET2 des BCN de la zone euro vis-à-vis de la BCE (cf. la note 12.2, « Autres engagements envers l'Eurosystème (nets) »).

En 2013, cette rubrique était également constituée d'un montant de 0,2 milliard d'euros résultant de la mise en place du dispositif temporaire d'échange réciproque de devises avec le Système fédéral de réserve des États-Unis. Dans le cadre de ce dispositif, le Système fédéral de réserve fournit des dollars à la BCE par le biais d'opérations de *swap*, en vue d'offrir des financements à court terme libellés en dollars aux contreparties de l'Eurosystème. La BCE engage parallèlement des opérations de *swap* adossées avec les BCN de la zone euro, lesquelles utilisent les fonds correspondants pour mener des opérations d'apport de liquidité en dollars avec les contreparties de l'Eurosystème sous la forme d'opérations de cession temporaire. Ces opérations de *swap* adossées donnent lieu à des soldes intra-Eurosystème entre la BCE et les BCN. Compte tenu de la très nette amélioration des conditions de financement en dollars des États-Unis et de la faible demande d'opérations d'apport de liquidité en dollars, le Conseil des gouverneurs a décidé, en 2014, de réduire progressivement l'offre de ce type d'opérations. Aucun solde correspondant n'était comptabilisé au 31 décembre 2014. À l'avenir, la BCE évaluera, à intervalles réguliers, la nécessité de mener de telles opérations, prenant en compte le fait que les lignes de *swap* permanentes mises en place ont fourni un cadre pour la fourniture de liquidités en dollars des États-Unis à des contreparties si la situation sur le marché le justifie.

11 Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro

11.1 Dépôts, comptes et autres engagements

Cette rubrique est composée d'engagements résultant d'accords de mise en pension conclus avec des non-résidents de la zone euro dans le cadre de la gestion des réserves de change de la BCE.

12 Engagements intra-Eurosystème

12.1 Engagements au titre du transfert de réserves de change

Cette rubrique représente les engagements vis-à-vis des BCN de la zone euro provenant du transfert des avoirs de réserve de change à la BCE lorsqu'elles ont rejoint l'Eurosystème.

L'ajustement des pondérations attribuées aux BCN dans la clé de répartition pour la souscription au capital de la BCE (cf. la note 16 « Capital et réserves ») ainsi que le transfert d'avoirs de réserve de change effectué par la *Latvijas Banka* lors de l'adoption de la monnaie unique par la Lettonie ont entraîné une augmentation de ces engagements de 243 510 283 euros.

| | Depuis le 1 ^{er} janvier 2014 euros | Au 31 décembre 2013 euros |
|---|--|---------------------------------|
| Banque nationale de Belgique | 1 435 910 943 | 1 401 024 415 |
| Deutsche Bundesbank | 10 429 623 058 | 10 871 789 515 |
| Eesti Pank | 111 729 611 | 103 152 857 |
| Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland | 672 637 756 | 643 894 039 |
| Banque de Grèce | 1 178 260 606 | 1 129 060 170 |
| Banco de España | 5 123 393 758 | 4 782 873 430 |
| Banque de France | 8 216 994 286 | 8 190 916 316 |
| Banca d'Italia | 7 134 236 999 | 7 218 961 424 |
| Central Bank of Cyprus | 87 679 928 | 77 248 740 |
| Latvijas Banka | 163 479 892 | - |
| Banque centrale du Luxembourg | 117 640 617 | 100 776 864 |
| Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta | 37 552 276 | 36 798 912 |
| De Nederlandsche Bank | 2 320 070 006 | 2 298 512 218 |
| Oesterreichische Nationalbank | 1 137 636 925 | 1 122 511 702 |
| Banco de Portugal | 1 010 318 483 | 1 022 024 594 |
| Banka Slovenije | 200 220 853 | 189 499 911 |
| Národná banka Slovenska | 447 671 807 | 398 761 127 |
| Suomen Pankki – Finlands Bank | 728 096 904 | 721 838 191 |
| Total | 40 553 154 708 | 40 309 644 425 |

La créance de la *Latvijas Banka* a été fixée à 163 479 892 euros afin que le ratio entre le montant de cette créance et le montant total de la créance portée au crédit des autres BCN des États membres dont la monnaie est l'euro soit égal au ratio entre la pondération de la *Latvijas Banka* dans la clé de répartition pour la souscription au capital de la BCE et la pondération agrégée des autres BCN de la zone euro. La différence entre la créance et la valeur des avoirs transférés (cf. la note 1 « Avoirs et créances en or » et la note 2.2 « Comptes auprès des banques, titres, prêts et autres actifs en devises ; et Créances en devises sur des résidents de la zone euro ») a été enregistrée comme une partie de la contribution de la *Latvijas Banka*, due en vertu de l'article 48.2 des statuts du SEBC, aux réserves et aux provisions équivalant à des réserves de la BCE existant en date du 31 décembre 2013 (cf. la note 14 « Provisions » et la note 15 « Comptes de réévaluation »).

La rémunération de ces engagements est calculée quotidiennement en fonction du dernier taux marginal disponible utilisé par l'Eurosystème pour conduire ses appels d'offres dans le cadre de ses opérations principales de refinancement, après

ajustement pour tenir compte de la non-rémunération de la composante en or (cf. la note 24.3 « Rémunération des créances des BCN au titre des avoirs de réserve transférés »).

12.2 Autres engagements intra-Eurosystème (nets)

En 2014, cette rubrique comprend essentiellement les soldes constitués lors de l'utilisation du système TARGET2 par les BCN de la zone euro vis-à-vis de la BCE (cf. « Les soldes intra-SEBC/Les soldes intra-Eurosystème » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables). L'augmentation nette de ce poste résulte principalement du règlement *via* le système TARGET2 des paiements effectués par des non-résidents de la zone euro en faveur de résidents de la zone euro (cf. la note 10 « Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro »). La réduction des montants liés aux opérations de *swap* adossées (*back-to-back swaps*) conduites avec les BCN dans le cadre des opérations d'apport de liquidité en dollars a également contribué à la progression de l'engagement net en 2014. L'incidence de ces deux facteurs a été partiellement compensée par des remboursements de titres acquis dans le cadre du Programme pour les marchés de titres et des deux premiers programmes d'achat d'obligations sécurisées, qui ont été réglés *via* les comptes TARGET2.

La rémunération des positions dans TARGET2, à l'exception des soldes résultant des opérations de *swap* adossées effectuées lors des opérations d'apport de liquidité en dollars, est calculée quotidiennement en fonction du dernier taux marginal disponible utilisé par l'Eurosystème pour conduire ses appels d'offres dans le cadre des opérations principales de refinancement.

Cette rubrique inclut également le montant dû aux BCN de la zone euro au titre des acomptes sur dividendes versés par la BCE (cf. « Les acomptes sur dividendes » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables).

| | 2014 euros | 2013 euros |
|---|-----------------------|--------------------|
| Montants dont les BCN de la zone euro sont redevables au titre de TARGET2 | (590 153 944 468) | (687 997 098 717) |
| Montants dus aux BCN de la zone euro au titre de TARGET2 | 612 892 597 646 | 686 747 265 644 |
| Montants dus aux BCN de la zone euro au titre des acomptes sur dividendes versés par la BCE | 840 719 787 | 1 369 690 567 |
| Autres engagements intra-Eurosystème (nets) | 23 579 372 965 | 119 857 494 |

13 Autres engagements

13.1 Écarts de réévaluation sur instruments de hors bilan

Cette rubrique recouvre principalement les effets de valorisation des opérations de *swap* de change et de change à terme en devises comptabilisées au 31 décembre 2014 (cf. la note 22 « Opérations de *swap* de change et de change à terme »). Ces effets de valorisation résultent de la conversion de ces opérations en leur contre-valeur en euros aux cours de change en vigueur à la date de clôture de

l'exercice, par comparaison avec les valeurs en euros résultant de la conversion des opérations au coût moyen de la devise correspondante à cette date (cf. « Les instruments de hors bilan » et « Les actifs et passifs en or et devises » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables).

Les moins-values enregistrées sur les *swaps* de taux d'intérêt figurent également dans cette rubrique (cf. la note 20 « *Swaps* de taux d'intérêt »).

13.2 Charges à payer et produits constatés d'avance

Au 31 décembre 2014, les deux postes principaux figurant dans cette rubrique comprennent les intérêts dus aux BCN pour l'ensemble de l'année 2014 au titre de leurs créances relatives aux réserves de change transférées à la BCE (cf. la note 12.1 « Engagements au titre du transfert de réserves de change ») et les intérêts courus dont la BCE est redevable sur les soldes des BCN relatifs à TARGET2 pour le dernier mois de 2014. Ces montants ont été réglés en janvier 2015. Cette rubrique englobe également d'autres charges constatées d'avance, y compris les intérêts courus sur les instruments financiers.

| | 2014 euros | 2013 euros | Variation euros |
|---|-------------------|--------------------|----------------------|
| Réserves de change transférées à la BCE | 57 015 146 | 192 248 631 | (135 233 485) |
| TARGET2 | 26 309 091 | 155 757 290 | (129 448 199) |
| Autres charges constatées d'avance | 12 867 414 | 22 536 286 | (9 668 872) |
| Total | 96 191 651 | 370 542 207 | (274 350 556) |

13.3 Divers

En 2014, cette rubrique englobait les engagements au titre des opérations de pension en cours, d'un montant de 150,1 millions d'euros (contre 480,4 millions d'euros en 2013), effectuées en liaison avec la gestion des fonds propres de la BCE (cf. la note 7.2 « Autres actifs financiers »).

Elle comprend également les soldes liés aux opérations de *swap* de change et de change à terme en devises comptabilisées au 31 décembre 2014 (cf. la note 22 « Opérations de *swap* de change et de change à terme »). Ces soldes résultent de la conversion de ces opérations en leur contre-valeur en euros au coût moyen de la devise correspondante à la date de clôture de l'exercice, par comparaison avec les valeurs en euros auxquelles les opérations ont été initialement enregistrées (cf. « Les instruments de hors bilan » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables).

Les plans de retraite de la BCE, les autres avantages postérieurs à l'emploi et les autres prestations à long terme¹⁵

En outre, cette rubrique comprend l'engagement net de la BCE au titre des prestations définies concernant les avantages postérieurs à l'emploi et les autres prestations à long terme en faveur de son personnel et des membres du directoire ainsi que des membres du conseil de surveillance prudentielle employés par la BCE, s'élevant à 459,7 millions d'euros (contre 131,9 millions d'euros en 2013).

Bilan

Les montants comptabilisés au bilan concernant les avantages postérieurs à l'emploi et les autres prestations à long terme en faveur des employés sont les suivants :

| | 2014 | | 2014 Total | 2013 | | 2013 Total |
|---|------------------------------------|---|---------------|------------------------------------|---|---------------|
| | Personnel (millions d'euros) | Directoire et conseil (millions d'euros) | | Personnel (millions d'euros) | Directoire et conseil (millions d'euros) | |
| Valeur actuelle de l'obligation | 1 087,1 | 24,5 | 1 111,6 | 650,6 | 17,8 | 668,4 |
| Juste valeur des actifs du fonds | (651,9) | - | (651,9) | (536,5) | - | (536,5) |
| Engagement net au titre du régime à prestations définies figurant au bilan | 435,2 | 24,5 | 459,7 | 114,1 | 17,8 | 131,9 |

En 2014, la valeur actuelle des obligations vis-à-vis des membres du personnel, à hauteur de 1 087,1 millions d'euros (650,6 millions d'euros en 2013), inclut des prestations non financées par un mécanisme spécifique, d'un montant de 170,3 millions d'euros (contre 109,4 millions d'euros en 2013) au titre des avantages postérieurs à l'emploi autres que les retraites et d'autres prestations à long terme. Les dispositions relatives aux prestations postérieures à l'emploi et autres prestations à long terme en faveur des membres du directoire et des membres du conseil de surveillance prudentielle ne sont pas non plus financées par un mécanisme spécifique.

¹⁵ Dans tous les tableaux de cette annexe, la colonne intitulée « directoire et conseil » présente les montants relatifs au directoire et au conseil de surveillance prudentielle à partir de 2014.

Compte de résultat

Les montants enregistrés en 2014 dans le compte de résultat sont les suivants :

| | 2014 Personnel | 2014 Directoire et conseil | 2014 Total | 2013 Personnel | 2013 Directoire et conseil | 2013 Total |
|--|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|
| | (millions d'euros) | (millions d'euros) | (millions d'euros) | (millions d'euros) | (millions d'euros) | (millions d'euros) |
| Coût des services rendus | 41,7 | 1,2 | 42,9 | 45,9 | 1,4 | 47,3 |
| Intérêt net sur l'engagement net au titre du régime à prestations définies | 4,5 | 0,7 | 5,2 | 8,6 | 0,6 | 9,2 |
| <i>dont :</i> | | | | | | |
| <i>Frais liés aux obligations</i> | 25,1 | 0,7 | 25,8 | 24,4 | 0,6 | 25,0 |
| <i>Produit des actifs du fonds</i> | (20,6) | - | (20,6) | (15,8) | - | (15,8) |
| Rajustement (plus-values)/moins-values sur les autres prestations à long terme | 7,8 | 0,3 | 8,1 | (3,2) | 0 | (3,2) |
| Total inclus dans le poste « Charges de personnel » | 54,0 | 2,2 | 56,2 | 51,3 | 2,0 | 53,3 |

Variations de l'obligation au titre des prestations définies, des actifs du fonds et des résultats des rajustements

La valeur actualisée de l'obligation au titre des prestations définies est modifiée comme suit :

| | 2014 Personnel | 2014 Directoire et conseil | 2014 Total | 2013 Personnel | 2013 Directoire et conseil | 2013 Total |
|--|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------------------|-----------------------|
| | (millions d'euros) | (millions d'euros) | (millions d'euros) | (millions d'euros) | (millions d'euros) | (millions d'euros) |
| Obligation au titre des prestations définies en début d'exercice | 650,6 | 17,8 | 668,4 | 677,8 | 17,8 | 695,6 |
| Coût des services rendus | 41,7 | 1,2 | 42,9 | 45,9 | 1,4 | 47,3 |
| Coût financier | 25,1 | 0,7 | 25,8 | 24,4 | 0,6 | 25,0 |
| Cotisations versées par les participants au fonds | 14,0 | 0,1 | 14,1 | 12,3 | 0,1 | 12,4 |
| Prestations servies | (7,1) | (0,8) | (7,9) | (5,5) | (1,1) | (6,6) |
| Rajustement (plus-values)/moins-values | 362,8 | 5,5 | 368,3 | (104,3) | (1,0) | (105,3) |
| Obligation au titre des prestations définies à la clôture de l'exercice | 1 087,1 | 24,5 | 1 111,6 | 650,6 | 17,8 | 668,4 |

Les moins-values totales de rajustement, à hauteur de 368,3 millions d'euros en 2014, relatives à l'obligation au titre des prestations définies sont attribuables essentiellement à la baisse du taux d'actualisation, de 3,75 % en 2013 à 2,0 % en 2014. En revanche, des plus-values de rajustement, à hauteur de 105,3 millions d'euros, avaient été enregistrées en 2013. Elles étaient dues essentiellement aux plus faibles facteurs de conversion utilisés aux fins du calcul des paiements futurs de retraites et à la hausse du taux d'actualisation en 2013, de 3,50 % (en 2012) à 3,75 %.

La juste valeur des actifs du fonds au titre des prestations définies concernant les membres du personnel a enregistré les variations suivantes en 2014 :

| | 2014 millions d'euros | 2013 millions d'euros |
|--|-----------------------------|-----------------------------|
| Juste valeur des actifs du fonds en début d'exercice | 536,5 | 439,3 |
| Produits d'intérêt des actifs du fonds | 20,6 | 15,8 |
| Plus-values de rajustement | 49,7 | 39,8 |
| Cotisations versées par l'employeur | 36,4 | 33,2 |
| Cotisations versées par les participants au fonds | 14,0 | 12,3 |
| Prestations servies | (5,3) | (3,9) |
| Juste valeur des actifs du fonds à la clôture de l'exercice | 651,9 | 536,5 |

Les plus-values de rajustement sur les actifs du fonds enregistrées en 2013 et 2014 s'expliquent par le fait que les rendements actuariels des fonds de placement ont été plus élevés que le produit d'intérêt estimé des actifs du fonds.

En 2014, à la suite d'une valorisation du financement du plan de retraite des employés de la BCE effectuée par les actuaires au 31 décembre 2013, le Conseil des gouverneurs a décidé de réduire, de 10,3 millions d'euros à 6,8 millions d'euros, les contributions annuelles supplémentaires à verser jusqu'en 2023. Cette décision fera l'objet d'un réexamen lors de la communication de la prochaine valorisation du financement prévue pour 2015. Cette réduction a été plus que compensée par a) l'augmentation des cotisations de la BCE au plan de retraite des employés (cf. « Les plans de retraite de la BCE, les autres avantages postérieurs à l'emploi et les autres prestations à long terme » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables) et b) la progression du nombre des participants au fonds dans le contexte de la préparation du lancement du mécanisme de surveillance unique (cf. la note 31 « Charges de personnel »). En conséquence, les valeurs déclarées sous la rubrique « Cotisations versées par l'employeur » sont passées à 36,4 millions d'euros (contre 33,2 millions d'euros en 2013).

Les résultats des rajustements (cf. la note 15 « Comptes de réévaluation ») ont enregistré les variations suivantes en 2014 :

| | 2014 millions d'euros ¹⁶ | 2013 millions d'euros |
|---|---|-----------------------------|
| Plus-values/(moins-values) de rajustement en début d'exercice | 4,8 | (137,1) |
| Plus-values sur les actifs du fonds | 49,7 | 39,8 |
| Plus-values/(moins-values) sur l'obligation | (368,3) | 105,3 |
| Moins-values/(plus-values) comptabilisées au compte de résultat | 8,1 | (3,2) |
| Plus-values/(moins-values) de rajustement figurant sous la rubrique « Comptes de réévaluation » à la clôture de l'exercice | (305,6) | 4,8 |

Principales hypothèses

Pour effectuer les valorisations dont il est fait état dans cette note, les actuaires ont utilisé des hypothèses approuvées par le directoire aux fins de comptabilisation et

¹⁶ La somme des composantes peut ne pas être égale au total, en raison des écarts d'arrondis.

d'information financière. Les principales hypothèses retenues pour le calcul des engagements au titre du régime de prestations sont présentées ci-après.

| | 2014 % | 2013 % |
|---|-----------|-----------|
| Taux d'actualisation | 2,00 | 3,75 |
| Taux de rendement attendu des actifs du fonds ¹⁷ | 3,00 | 4,75 |
| Hausses générales futures des salaires ¹⁸ | 2,00 | 2,00 |
| Augmentations futures des retraites ¹⁹ | 1,40 | 1,40 |

En outre, les membres du personnel ont effectué des versements supplémentaires, sur une base volontaire, dans un fonds à cotisations définies, qui se sont élevés en 2014 à 110,6 millions d'euros (96,5 millions d'euros en 2013). Ces actifs sont investis dans les actifs du fonds, mais donnent également lieu à une obligation correspondante de valeur égale.

14 Provisions

Cette rubrique comprend principalement une provision pour risques de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or.

La provision pour risques de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or sera utilisée, dans la mesure jugée nécessaire par le Conseil des gouverneurs, pour financer des pertes futures réalisées et latentes, en particulier les moins-values non couvertes par les comptes de réévaluation. Le montant de cette provision et l'obligation de la maintenir sont revus chaque année, en fonction de l'évaluation par la BCE de son exposition à ces risques. Cette évaluation tient compte d'un ensemble de facteurs, parmi lesquels le niveau des portefeuilles d'actifs risqués, l'ampleur de l'exposition aux risques matérialisés sur l'exercice financier en cours, les résultats attendus pour l'exercice à venir et une évaluation des risques à partir de calculs de *Value at Risk* (VAR) sur les actifs à risque, effectuée à intervalles réguliers. Le cumul de la provision et des montants détenus dans le fonds de réserve générale ne peut dépasser la valeur du capital de la BCE libéré par les BCN de la zone euro.

Au 31 décembre 2013, la provision pour risques de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or s'élevait à 7 529 669 242 euros. En outre, la *Latvijas Banka* a contribué à cette provision pour un montant de 30 476 837 euros avec effet au 1^{er} janvier 2014²⁰. Tenant compte des résultats de son évaluation, le

¹⁷ Ces hypothèses ont été utilisées pour calculer la part de l'obligation de la BCE au titre des prestations définies, qui est financée par des actifs assortis d'une garantie en capital sous-jacente.

¹⁸ En outre, une provision est constituée pour les hausses futures de salaires, atteignant jusqu'à 1,8 % par an, en fonction de l'âge des participants au plan de retraite.

¹⁹ En vertu des règles régissant le plan de retraite de la BCE, les retraites seront augmentées annuellement. Si les ajustements généraux des salaires des membres du personnel de la BCE étaient inférieurs à la hausse des prix, toute augmentation des retraites serait conforme aux ajustements généraux des salaires. Si les ajustements généraux des salaires dépassent la hausse des prix, ils seraient appliqués pour déterminer l'augmentation des retraites, pour autant que la situation financière des plans de retraite de la BCE le permette.

²⁰ Conformément à l'article 48.2 des statuts du SEBC.

Conseil des gouverneurs a décidé de transférer, au 31 décembre 2014, un montant de 15 009 843 euros à la provision. Ce transfert s'est traduit par une réduction du bénéfice net de la BCE pour 2014, à 988 832 500 euros, et il a donné lieu à une progression du montant de la provision, à 7 575 155 922 euros. À la suite de l'augmentation du capital libéré de la BCE en 2014 (cf. la note 16 « Capital et réserves »), ce montant correspond à la valeur du capital de la BCE libéré par les BCN de la zone euro au 31 décembre 2013.

15 Comptes de réévaluation

Cette rubrique représente principalement les soldes de réévaluation provenant des plus-values latentes sur les actifs, les passifs et les instruments de hors bilan (cf. « Les modalités d'enregistrement des produits », « Les actifs et passifs en or et devises », « Les titres » et « Les instruments de hors bilan » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables). Elle comprend également le réajustement de l'engagement net au titre du régime à prestations définies concernant les avantages postérieurs à l'emploi (cf. « Les plans de retraite de la BCE, les autres avantages postérieurs à l'emploi et les autres prestations à long terme » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables et la note 13.3 « Divers »).

Lors de l'adoption de la monnaie unique par la Lettonie, la *Latvijas Banka* a versé une contribution d'un montant de 54,1 millions d'euros à ces comptes avec effet au 1^{er} janvier 2014.

| | 2014 euros | 2013 euros | Variation euros |
|--|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Or | 12 065 394 836 | 10 138 805 097 | 1 926 589 739 |
| Devises | 7 046 435 041 | 2 540 202 558 | 4 506 232 483 |
| Titres et autres instruments | 1 131 424 399 | 674 356 531 | 457 067 868 |
| Engagement net au titre des avantages postérieurs à l'emploi | (305 609 580) | 4 825 887 | (310 435 467) |
| Total | 19 937 644 696 | 13 358 190 073 | 6 579 454 623 |

La progression du montant des comptes de réévaluation s'explique essentiellement par la dépréciation de l'euro par rapport au dollar et à l'or en 2014.

Les taux de change utilisés pour la réévaluation de fin d'exercice sont les suivants :

| Taux de change | 2014 | 2013 |
|-------------------------|---------|---------|
| Dollar pour 1 euro | 1,2141 | 1,3791 |
| Yens pour 1 euro | 145,23 | 144,72 |
| Euro pour 1 DTS | 1,1924 | 1,1183 |
| Euros par once d'or fin | 987,769 | 871,220 |

16 Capital et réserves

16.1 Capital

(A) Modification de la clé de répartition du capital de la BCE

Conformément à l'article 29 des statuts du SEBC, les parts des BCN dans la clé de répartition pour la souscription au capital de la BCE sont pondérées en fonction des parts de chacun des États membres concernés dans la population et le PIB de l'Union européenne, à proportion égale, sur la base des données notifiées à la BCE par la Commission européenne. Ces pondérations sont ajustées tous les cinq ans et à chaque fois que de nouveaux États membres adhèrent à l'Union européenne. Un troisième ajustement depuis la mise en place de la BCE a été effectué le 1^{er} janvier 2014.

Conformément à la décision 2003/517/CE du Conseil du 15 juillet 2003 relative aux données statistiques devant servir à adapter la clé de répartition pour la souscription au capital de la Banque centrale européenne²¹, les parts des BCN dans cette clé de répartition ont été modifiées le 1^{er} janvier 2014 de la façon suivante :

²¹ JO L 181, 19.7.2003, p. 43.

| | Clé de répartition du capital à compter du 1 ^{er} janvier 2014 (en %) | Clé de répartition du capital au 31 décembre 2013 (en %) |
|--|---|---|
| Banque nationale de Belgique | 2,4778 | 2,4176 |
| Deutsche Bundesbank | 17,9973 | 18,7603 |
| Eesti Pank | 0,1928 | 0,1780 |
| Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland | 1,1607 | 1,1111 |
| Banque de Grèce | 2,0332 | 1,9483 |
| Banco de España | 8,8409 | 8,2533 |
| Banque de France | 14,1792 | 14,1342 |
| Banca d'Italia | 12,3108 | 12,4570 |
| Central Bank of Cyprus | 0,1513 | 0,1333 |
| Latvijas Banka | 0,2821 | - |
| Banque centrale du Luxembourg | 0,2030 | 0,1739 |
| Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta | 0,0648 | 0,0635 |
| De Nederlandsche Bank | 4,0035 | 3,9663 |
| Oesterreichische Nationalbank | 1,9631 | 1,9370 |
| Banco de Portugal | 1,7434 | 1,7636 |
| Banka Slovenije | 0,3455 | 0,3270 |
| Národná banka Slovenska | 0,7725 | 0,6881 |
| Suomen Pankki – Finlands Bank | 1,2564 | 1,2456 |
| Sous-total pour les BCN de la zone euro | 69,9783 | 69,5581 |
| Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie) | 0,8590 | 0,8644 |
| Česká národní banka | 1,6075 | 1,4539 |
| Danmarks Nationalbank | 1,4873 | 1,4754 |
| Hrvatska narodna banka | 0,6023 | 0,5945 |
| Latvijas Banka | - | 0,2742 |
| Lietuvos bankas | 0,4132 | 0,4093 |
| Magyar Nemzeti Bank | 1,3798 | 1,3740 |
| Narodowy Bank Polski | 5,1230 | 4,8581 |
| Banca Națională a României | 2,6024 | 2,4449 |
| Sveriges riksbank | 2,2729 | 2,2612 |
| Bank of England | 13,6743 | 14,4320 |
| Sous-total pour les BCN hors zone euro | 30,0217 | 30,4419 |
| Total | 100,0000 | 100,0000 |

(B) Capital de la BCE²²

La Lettonie a adopté la monnaie unique le 1^{er} janvier 2014. Conformément à l'article 48.1 des statuts du SEBC, la *Latvijas Banka* a versé un montant de 29 424 264 euros au 1^{er} janvier 2014, représentant le reliquat de sa contribution au capital de la BCE. La modification des parts des BCN dans la clé de répartition du capital de la BCE à la suite de l'adhésion de la Lettonie à la zone euro s'est traduite par une augmentation de 43 780 929 euros du capital libéré de la BCE, qui est passé à 7 697 025 340 euros.

Les BCN hors zone euro sont tenues de libérer 3,75 % du montant de leur capital souscrit à titre de participation aux frais de fonctionnement de la BCE. À fin 2014, cette contribution s'élevait, au total, à 121 869 418 euros. Les BCN hors zone euro n'ont aucun droit sur les bénéfices distribuables de la BCE, dont ceux provenant de

²² Les différents montants ont été arrondis à l'euro le plus proche. En conséquence, la somme des totaux et des sous-totaux indiqués dans le tableau peut ne pas être égale au total en raison des écarts d'arrondis.

la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème, et ne sont pas non plus tenues de financer les pertes de la BCE.

| | Capital souscrit à compter du 1 ^{er} janvier 2014 euros | Capital libéré à compter du 1 ^{er} janvier 2014 euros | Capital souscrit au 31 décembre 2013 euros | Capital libéré au 31 décembre 2013 euros |
|--|--|--|--|--|
| Banque nationale de Belgique | 268 222 025 | 268 222 025 | 261 705 371 | 261 705 371 |
| Deutsche Bundesbank | 1 948 208 997 | 1 948 208 997 | 2 030 803 801 | 2 030 803 801 |
| Eesti Pank | 20 870 614 | 20 870 614 | 19 268 513 | 19 268 513 |
| Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland | 125 645 857 | 125 645 857 | 120 276 654 | 120 276 654 |
| Banque de Grèce | 220 094 044 | 220 094 044 | 210 903 613 | 210 903 613 |
| Banco de España | 957 028 050 | 957 028 050 | 893 420 308 | 893 420 308 |
| Banque de France | 1 534 899 402 | 1 534 899 402 | 1 530 028 149 | 1 530 028 149 |
| Banca d'Italia | 1 332 644 970 | 1 332 644 970 | 1 348 471 131 | 1 348 471 131 |
| Central Bank of Cyprus | 16 378 236 | 16 378 236 | 14 429 734 | 14 429 734 |
| Latvijas Banka | 30 537 345 | 30 537 345 | - | - |
| Banque centrale du Luxembourg | 21 974 764 | 21 974 764 | 18 824 687 | 18 824 687 |
| Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta | 7 014 605 | 7 014 605 | 6 873 879 | 6 873 879 |
| De Nederlandsche Bank | 433 379 158 | 433 379 158 | 429 352 255 | 429 352 255 |
| Oesterreichische Nationalbank | 212 505 714 | 212 505 714 | 209 680 387 | 209 680 387 |
| Banco de Portugal | 188 723 173 | 188 723 173 | 190 909 825 | 190 909 825 |
| Banka Slovenije | 37 400 399 | 37 400 399 | 35 397 773 | 35 397 773 |
| Národná banka Slovenska | 83 623 180 | 83 623 180 | 74 486 874 | 74 486 874 |
| Suomen Pankki – Finlands Bank | 136 005 389 | 136 005 389 | 134 836 288 | 134 836 288 |
| Sous-total pour les BCN de la zone euro | 7 575 155 922 | 7 575 155 922 | 7 529 669 242 | 7 529 669 242 |
| Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie) | 92 986 811 | 3 487 005 | 93 571 361 | 3 508 926 |
| Česká národní banka | 174 011 989 | 6 525 450 | 157 384 778 | 5 901 929 |
| Danmarks Nationalbank | 161 000 330 | 6 037 512 | 159 712 154 | 5 989 206 |
| Hrvatska narodna banka | 65 199 018 | 2 444 963 | 64 354 667 | 2 413 300 |
| Latvijas Banka | - | - | 29 682 169 | 1 113 081 |
| Lietuvos bankas | 44 728 929 | 1 677 335 | 44 306 754 | 1 661 503 |
| Magyar Nemzeti Bank | 149 363 448 | 5 601 129 | 148 735 597 | 5 577 585 |
| Narodowy Bank Polski | 554 565 112 | 20 796 192 | 525 889 668 | 19 720 863 |
| Banca Națională a României | 281 709 984 | 10 564 124 | 264 660 598 | 9 924 772 |
| Sveriges Riksbank | 246 041 586 | 9 226 559 | 244 775 060 | 9 179 065 |
| Bank of England | 1 480 243 942 | 55 509 148 | 1 562 265 020 | 58 584 938 |
| Sous-total pour les BCN hors zone euro | 3 249 851 147 | 121 869 418 | 3 295 337 827 | 123 575 169 |
| Total | 10 825 007 070 | 7 697 025 340 | 10 825 007 070 | 7 653 244 411 |

17 Événements postérieurs à la date de clôture du bilan

17.1 Entrée de la Lituanie dans la zone euro

En vertu de la décision 2010/509/UE du Conseil du 23 juillet 2014, prise conformément à l'article 140, paragraphe 2, du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, la Lituanie a adopté la monnaie unique le 1^{er} janvier 2015. En application de l'article 48.1 des statuts du SEBC et des actes juridiques adoptés par

le Conseil des gouverneurs le 31 décembre 2014²³, le *Lietuvos bankas* a libéré un montant de 43 051 594 euros au 1^{er} janvier 2015, représentant le reliquat de sa contribution au capital de la BCE. Conformément à l'article 48.1, conjointement avec l'article 30.1 des statuts du SEBC, le *Lietuvos bankas* a transféré à la BCE des avoirs de réserve de change d'une valeur totale équivalente à 338 656 542 euros avec effet au 1^{er} janvier 2015. Ces avoirs de réserve de change étaient constitués de dollars sous forme de numéraire et d'or, dans un rapport de 85 et 15, respectivement.

Le *Lietuvos bankas* a reçu des créances correspondant à sa contribution au capital libéré et aux avoirs de réserve de change équivalant aux montants transférés. Celles-ci doivent être traitées de la même façon que les créances existantes des autres BCN de la zone euro (cf. la note 12.1 « Engagements au titre du transfert de réserves de change »).

Instruments de hors bilan

18 Programme automatisé de prêt de titres

Pour la gestion de ses fonds propres, la BCE a conclu un accord relatif à un programme automatisé de gestion de prêts de titres. Aux termes de cet accord, un intermédiaire spécialement désigné à cet effet est chargé de conduire des opérations de prêt de titres pour le compte de la BCE avec un certain nombre de contreparties désignées reconnues comme éligibles. Dans le cadre de cet accord, il subsistait au 31 décembre 2014 des opérations de cession temporaire pour un montant de 4,8 milliards d'euros (3,8 milliards en 2013).

19 Contrats à terme à caractère ferme de taux d'intérêt

Au 31 décembre 2014, l'encours des transactions en devises, présenté aux taux de marché relevés en fin d'année, s'élevait à :

| Contrats à terme à caractère ferme de taux d'intérêt libellés en devises | 2014 Montant du contrat euros | 2013 Montant du contrat euros | Variation euros |
|---|-------------------------------------|-------------------------------------|--------------------|
| Achats | 911 374 681 | 495 975 636 | 415 399 045 |
| Ventes | 1 001 647 311 | 1 727 870 268 | (726 222 957) |

Ces opérations ont été effectuées dans le cadre de la gestion des réserves de change de la BCE.

²³ Décision BCE/2014/61 du 31 décembre 2014 concernant la libération du capital, le transfert d'avoirs de réserve de change ainsi que la contribution aux réserves et aux provisions de la Banque centrale européenne par le *Lietuvos bankas*, JO L 50, 21.2.2015, p. 44 ; accord du 31 décembre 2014 entre la Banque centrale européenne et le *Lietuvos bankas* concernant la créance reçue par le *Lietuvos bankas* de la Banque centrale européenne en vertu de l'article 30, paragraphe 3, des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, JO C 64, 21.2.2015, p. 5.

20 Swaps de taux d'intérêt

Au 31 décembre 2014, aux taux de marché relevés en fin d'année, le montant des swaps de taux d'intérêt s'établissait à 270,8 millions d'euros (252,0 millions en 2013). Ces opérations ont été effectuées dans le cadre de la gestion des réserves de change de la BCE.

21 Opérations à terme sur titres

Des achats à terme de titres d'un montant de 245,2 millions d'euros étaient comptabilisés au 31 décembre 2014. Ces opérations ont été effectuées dans le cadre de la gestion des réserves de change de la BCE.

22 Opérations de swap de change et de change à terme

En 2014, des opérations de swap de change et de change à terme ont été effectuées dans le cadre de la gestion des réserves de change de la BCE. Les créances et les engagements à terme suivants, résultant de ces transactions, et présentés aux taux de marché relevés en fin d'année, étaient comptabilisés au 31 décembre 2014 :

| Opérations de swap de change et de change à terme | 2014 euros | 2013 euros | Variation euros |
|---|---------------|---------------|--------------------|
| Créances | 1 899 819 430 | 1 845 947 763 | 53 871 667 |
| Engagements | 1 777 894 537 | 1 730 929 184 | 46 965 353 |

23 Gestion des opérations d'emprunt et de prêt

La BCE assume la responsabilité de la gestion des opérations d'emprunt et de prêt de l'Union européenne en vertu du mécanisme de soutien financier à moyen terme. En 2014, dans le cadre de ce dispositif, la BCE a traité des paiements liés à des prêts accordés par l'Union européenne à la Lettonie, la Hongrie et la Roumanie.

Dans le contexte de l'accord de prêt entre les États membres ayant l'euro comme monnaie²⁴ et le *Kreditanstalt für Wiederaufbau*²⁵, prêteurs, la République hellénique, emprunteur, et la Banque de Grèce, intermédiaire de l'emprunteur, la BCE est responsable du traitement de tous les paiements liés pour le compte des prêteurs et de l'emprunteur.

En outre, la BCE joue un rôle opérationnel dans la gestion des prêts accordés dans le cadre du Mécanisme européen de stabilisation financière (MESF) et du Fonds européen de stabilité financière (FESF). En 2014, la BCE a traité des paiements liés

²⁴ Hors République hellénique et République fédérale d'Allemagne.

²⁵ Agissant dans l'intérêt général, selon les instructions et avec la garantie de la République fédérale d'Allemagne.

à des prêts consentis à l'Irlande et au Portugal dans le cadre du MESF et des prêts accordés à l'Irlande, à la Grèce et au Portugal au titre du FESF.

De plus, la BCE gère les paiements liés au stock de capital autorisé et aux opérations de soutien à la stabilité du Mécanisme européen de stabilité (MES)²⁶. En 2014, la BCE a traité des paiements provenant des États membres dont la monnaie est l'euro, au titre du stock de capital autorisé du MES ainsi que des paiements provenant du MES en rapport avec des prêts consentis à Chypre et à l'Espagne.

²⁶ Le traité instaurant le Mécanisme européen de stabilité est entré en vigueur le 27 septembre 2012.

Annexe au compte de résultat

24 Produit net d'intérêt

24.1 Produits d'intérêt au titre des avoirs de réserve de change

Ce poste comprend les produits d'intérêt, déduction faite des charges d'intérêt, au titre des avoirs nets de réserve de change de la BCE, comme suit :

| | 2014 euros | 2013 euros | Variation euros |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| Produits d'intérêt sur comptes courants | 571 710 | 601 611 | (29 901) |
| Produits d'intérêt sur dépôts du marché monétaire | 4 234 448 | 6 868 776 | (2 634 328) |
| Produits d'intérêt sur prises en pension | 867 860 | 742 788 | 125 072 |
| Produits nets d'intérêt sur titres | 206 165 493 | 172 250 735 | 33 914 758 |
| Produits nets d'intérêt sur <i>swaps</i> de taux d'intérêt | 407 588 | 1 833 740 | (1 426 152) |
| Produits nets d'intérêt sur opérations de <i>swap</i> de change et de change à terme | 4 570 710 | 5 237 310 | (666 600) |
| Total des produits d'intérêt au titre des avoirs de réserve en devises | 216 817 809 | 187 534 960 | 29 282 849 |
| Charges d'intérêt sur comptes courants | (23 076) | (42 758) | 19 682 |
| Charges nettes d'intérêt sur mises en pension | 208 426 | (212 229) | 420 655 |
| Produits d'intérêt au titre des avoirs de réserve en devises (nets) | 217 003 159 | 187 279 973 | 29 723 186 |

La hausse globale du produit net d'intérêt en 2014 s'explique principalement par la progression du produit d'intérêt sur le portefeuille en dollars.

24.2 Produits d'intérêt au titre de la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème

Ce poste comprend les produits d'intérêt de la BCE liés à sa part de 8 % dans l'émission totale des billets en euros (cf. la rubrique « Les billets en circulation » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables et la note 6.1 « Créances relatives à la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème »). En dépit d'une hausse de 5,4 % de la valeur moyenne des billets en circulation, une diminution des produits a été enregistrée en 2014 en raison du fait que le taux moyen des opérations principales de refinancement a été moins élevé qu'en 2013 (0,16 % en 2014, contre 0,55 % en 2013).

24.3 Rémunération des créances des BCN au titre des avoirs de réserve transférés

Sous cette rubrique figure la rémunération versée aux BCN de la zone euro au titre de leurs créances sur la BCE relatives aux avoirs de réserve de change transférés en vertu de l'article 30, paragraphe 1, des statuts du SEBC (cf. la note 12.1 « Engagements au titre du transfert de réserves de change »). La diminution de la rémunération en 2014 reflète essentiellement le taux moyen moins élevé qu'en 2013 des opérations principales de refinancement.

24.4 Autres produits d'intérêt et Autres charges d'intérêt

En 2014, ces postes comprennent les produits (1,1 milliard d'euros, contre 4,7 milliards en 2013) et les charges d'intérêt (1,1 milliard d'euros, contre 4,7 milliards d'euros en 2013) au titre des soldes constitués lors de l'utilisation du système TARGET2 (cf. la note 12.2 « Autres engagements intra-Eurosystème (nets) » et la note 10 « Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro »).

Ces postes contiennent également les produits nets d'intérêt de 727,7 millions d'euros (961,9 millions en 2013) sur les titres achetés par la BCE dans le cadre du Programme pour les marchés de titres, de 174,2 millions d'euros (contre 204,2 millions d'euros en 2013) sur ceux acquis au titre des programmes d'achat d'obligations sécurisées, et de 0,7 million d'euros (contre 0 million en 2013) sur ceux achetés en vertu du programme d'achat de titres adossés à des actifs. Les produits et charges d'intérêt relatifs à d'autres créances et engagements libellés en euros figurent également dans cette rubrique.

25 Plus/moins-values réalisées sur opérations financières

Les plus-values nettes réalisées sur les opérations financières en 2014 ont été les suivantes :

| | 2014 euros | 2013 euros | Variation euros |
|--|-------------------|-------------------|--------------------|
| Plus-values nettes réalisées | 47 223 558 | 41 335 392 | 5 888 166 |
| Plus-values nettes réalisées sur avoirs de réserve et or | 10 036 857 | 10 787 010 | (750 153) |
| Plus-values nettes réalisées sur opérations financières | 57 260 415 | 52 122 402 | 5 138 013 |

Les plus-values nettes réalisées comprennent les plus-values et les moins-values réalisées sur les titres, les contrats à terme de taux d'intérêt et les *swaps* de taux d'intérêt. La hausse globale des plus-values nettes réalisées en 2014 s'explique principalement par la progression des plus-values réalisées sur le portefeuille de titres en dollars.

26 Moins-values latentes sur actifs financiers et positions de change

En 2014, les moins-values latentes sur actifs financiers et positions de change ont été les suivantes :

| | 2014 euros | 2013 euros | Variation euros |
|--|--------------------|----------------------|--------------------|
| Moins-values latentes sur titres | (7 664 489) | (114 606 755) | 106 942 266 |
| Moins-values latentes sur <i>swaps</i> de taux d'intérêt | (198 804) | (610) | (198 194) |
| Total | (7 863 293) | (114 607 365) | 106 744 072 |

En 2014, la hausse globale de la valeur de marché des titres détenus dans le portefeuille en dollars et le portefeuille de fonds propres s'est traduite par une diminution substantielle des moins-values latentes par rapport à 2013.

27 Produit/charge nette de commissions

| | 2014 euros | 2013 euros | Variation euros |
|--|-------------------|--------------------|--------------------|
| Commissions (produits) | 30 024 834 | 25 917 | 29 998 917 |
| Commissions (charges) | (1 866 180) | (2 152 690) | 286 510 |
| Produit/charge de commissions (montant net) | 28 158 654 | (2 126 773) | 30 285 427 |

En 2014, les produits figurant dans cette rubrique comprennent principalement les redevances de surveillance prudentielle à recevoir (cf. la note 28 « Produits et charges au titre des missions de surveillance prudentielle ») ainsi que les pénalités imposées aux établissements de crédit pour manquement aux obligations en matière de constitution de réserves obligatoires. Les charges concernent les frais à payer sur comptes courants et ceux relatifs à des opérations sur contrats à terme à caractère ferme de taux d'intérêt (cf. la note 19 « Contrats à terme à caractère ferme de taux d'intérêt »).

28 Produits et charges au titre des missions de surveillance prudentielle

Le 4 novembre 2014, la BCE a commencé à assumer ses missions de surveillance prudentielle conformément à l'article 33 du règlement n° 1024/2013/UE du Conseil du 15 octobre 2013.

Les coûts annuels de la BCE relatifs à ses missions de surveillance prudentielle seront recouverts grâce au paiement de redevances annuelles de surveillance prudentielle. Ces redevances couvrent, sans les excéder, les dépenses supportées par la BCE et liées à ses missions de surveillance prudentielle au cours d'une période de redevance donnée. Ces dépenses concernent essentiellement les coûts directement liés aux missions de contrôle bancaire de la BCE, à savoir les coûts au titre de la mise en place des nouveaux services chargés de a) la surveillance prudentielle des banques importantes ; b) la supervision du contrôle des banques moins importantes ; et c) la mise en œuvre des tâches horizontales et des services spécialisés. Elles comprennent également les coûts qui sont indirectement liés aux missions de surveillance prudentielle de la BCE, à savoir les coûts enregistrés au titre des services fournis dans le cadre des fonctions déjà existantes à la BCE, concernant notamment les bâtiments, la gestion des ressources humaines et les services informatiques.

Pour 2014, la BCE recouvrera ses coûts pour la période commençant en novembre 2014, date depuis laquelle elle assume le contrôle bancaire.

Les produits correspondants pour novembre et décembre 2014, qui seront facturés en 2015, étaient les suivants :

| | 2014 euros | 2013 euros |
|---|-------------------|---------------|
| Redevances de surveillance prudentielle | 29 973 012 | - |
| <i>dont :</i> | | |
| <i>Redevances perçues sur les banques importantes</i> | 25 622 812 | - |
| <i>Redevances perçues sur les banques moins importantes</i> | 4 350 200 | - |
| Produit total au titre des missions de contrôle bancaire | 29 973 012 | - |

Le produit provenant des redevances de surveillance prudentielle figure sous la rubrique « Revenus nets de commissions » (cf. la note 27 « Produit/charge de commissions (montant net) »).

En outre, la BCE est habilitée à infliger des amendes et des astreintes à des entreprises en cas de manquement aux obligations au titre de ses règlements et de ses décisions. Aucune amende ou astreinte n'a été infligée en 2014.

Les dépenses supportées par la BCE pour la période novembre-décembre 2014 sont les suivantes :

| | 2014 euros | 2013 euros |
|--|-------------------|---------------|
| Salaires et prestations | 18 456 945 | - |
| Loyers et coûts d'entretien des bâtiments | 2 199 243 | - |
| Autres charges de fonctionnement | 9 316 824 | - |
| Dépenses totales au titre des missions de contrôle bancaire | 29 973 012 | - |

29 Produits des actions et des titres de participation

Les dividendes reçus au titre des actions de la BRI détenues par la BCE (cf. la note 7.2 « Autres actifs financiers ») sont présentés dans cette rubrique.

30 Autres produits

En 2014, les autres produits divers proviennent principalement des contributions accumulées des BCN de la zone euro au titre des coûts engagés par la BCE en liaison avec des projets communs de l'Eurosystème.

31 Charges de personnel

Les traitements et indemnités, les cotisations au régime d'assurance maladie et les coûts divers (244,9 millions d'euros, après 187,3 millions d'euros en 2013) figurent sous cette rubrique. Ce poste inclut également un montant de 56,2 millions d'euros (53,3 millions d'euros en 2013) comptabilisé au titre des plans de retraite de la BCE, des autres avantages postérieurs à l'emploi et des autres prestations à long terme

(cf. la note 13.3 « Divers »). Les charges de personnel liées à la construction des nouveaux locaux de la BCE, d'un montant de 1,2 million d'euros (1,3 million d'euros en 2013), ont été immobilisées et sont exclues de cette rubrique.

Le régime des traitements et indemnités, y compris les émoluments des titulaires de postes de direction, est calqué pour l'essentiel sur celui de l'Union européenne, auquel il est donc comparable.

Les membres du directoire et les membres du conseil de surveillance prudentielle employés par la BCE perçoivent un traitement de base alors que les membres à temps partiel du conseil de surveillance prudentielle employés par la BCE reçoivent une rémunération variable, qui est fonction du nombre de réunions auxquels ils assistent. En outre, les membres du directoire et les membres permanents du conseil de surveillance prudentielle employés par la BCE perçoivent une indemnité de résidence et une indemnité pour frais de représentation. Pour ce qui concerne le président, un logement de fonction appartenant à la BCE est mis à sa disposition, à la place de l'indemnité de résidence. Conformément aux conditions d'emploi du personnel de la Banque centrale européenne, les membres des deux organes ont droit à des allocations scolaires, de foyer et pour enfant à charge, en fonction de leur situation individuelle. Les traitements de base sont soumis à l'impôt communautaire ainsi qu'à des déductions au titre des cotisations aux régimes de retraite et d'assurance maladie et accidents. Les indemnités et allocations ne sont ni imposables ni soumises à retenue pour pension.

En 2014, les traitements de base versés aux membres du directoire et aux membres du conseil de surveillance prudentielle employés par la BCE (c'est-à-dire à l'exclusion des représentants des autorités de surveillance nationales) ont été les suivants :

| | 2014 euros | 2013 euros |
|---|------------------|------------------|
| Mario Draghi (président) | 379 608 | 378 240 |
| Vitor Constâncio (vice-président) | 325 392 | 324 216 |
| Peter Praet (membre du directoire) | 271 140 | 270 168 |
| Jörg Asmussen (membre du directoire jusqu'en janvier 2014) | 4 912 | 270 168 |
| Benoît Cœuré (membre du directoire) | 271 140 | 270 168 |
| Yves Mersch (membre du directoire) | 271 140 | 281 833 |
| Sabine Lautenschläger (membre du directoire depuis janvier 2014) | 253 457 | - |
| Total directoire | 1 776 789 | 1 794 793 |
| Total conseil de surveillance prudentielle du MSU (membres employés par la BCE)²⁷ | 508 589 | - |
| <i>dont :</i> | | |
| Danièle Nouy (présidente du conseil de surveillance prudentielle depuis janvier 2014) | 271,140 | - |
| Total | 2 285 378 | 1 794 793 |

En outre, la rémunération variable versée aux membres du conseil de surveillance prudentielle s'est élevée à 74 776 euros (0 euro en 2013).

²⁷ À l'exception de M^{me} Sabine Lautenschläger, dont la rémunération est indiquée avec celles des autres membres du directoire.

Les indemnités et allocations versées aux membres des deux organes et les cotisations aux régimes d'assurance maladie et accidents effectuées par la BCE en leur nom se sont élevées au total à 674 470 euros (526 615 euros en 2013).

De plus, les prestations versées aux membres des deux organes lors de la prise ou de la cessation de fonction à la BCE sont ressorties à 68 616 euros (44 538 euros en 2013). Elles sont comprises dans le poste « Autres charges d'exploitation » du compte de résultat.

Des indemnités temporaires sont versées aux anciens membres du directoire et du conseil de surveillance prudentielle pendant une période limitée après la fin de leur mandat. En 2014, ces versements ainsi que les allocations familiales correspondantes et les cotisations de la BCE aux régimes d'assurance maladie et accidents des anciens membres se sont élevés à 243 178 euros (contre 618 189 euros en 2013). Les retraites, y compris les indemnités correspondantes, versées aux anciens membres des deux organes ou à leurs ayants droit et les cotisations aux régimes d'assurance maladie et accidents se sont établies à 599 589 euros (472 891 euros en 2013).

À fin 2014, le nombre effectif, en équivalent temps plein, des personnes titulaires d'un contrat de travail à la BCE s'élevait à 2 577²⁸, dont 278 occupaient des postes de direction. Les mouvements de personnel suivants ont été observés en 2014 :

| | 2014 | 2013 |
|---|--------------|--------------|
| Total au 1 ^{er} janvier | 1 790 | 1 638 |
| Nouveaux membres du personnel/changement de statut contractuel | 1 458 | 496 |
| Démissions/fin de contrat | (681) | (347) |
| Hausse nette liée aux changements des modalités de l'emploi à temps partiel | 10 | 3 |
| Total au 31 décembre | 2 577 | 1 790 |
| Effectif moyen employé | 2 155 | 1 683 |

L'augmentation du nombre d'employés en 2014 s'explique principalement par les préparatifs en vue du lancement du mécanisme de surveillance unique en novembre 2014.

32 Autres charges d'exploitation

Ce poste couvre toutes les autres dépenses courantes ayant trait aux loyers, à l'entretien des locaux et de l'équipement, aux biens et matériels consommables, aux honoraires versés et aux autres services et fournitures ainsi qu'aux frais de recrutement, de déplacement, d'installation, de formation et de réinstallation du personnel. Les préparatifs en vue du lancement du mécanisme de surveillance unique ont contribué à une hausse des autres charges d'exploitation en 2014.

²⁸ Ce chiffre n'inclut pas le personnel en congé sans solde. Il englobe les personnes titulaires d'un contrat à durée indéterminée, à durée déterminée et à court terme ainsi que les participants au *Graduate Programme* de la BCE. Les employés en congé de maternité ou en congé de maladie de long terme sont également inclus.

33 Service de production des billets

Ces dépenses ont trait principalement aux coûts de transport transfrontière des billets en euros, d'une part entre imprimeries et BCN pour la livraison des nouveaux billets, d'autre part entre BCN lorsqu'il s'agit de compenser les pénuries en faisant appel à des stocks excédentaires. Ces coûts sont supportés de façon centralisée par la BCE.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

10 February 2015

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2014, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2014, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman
WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Prof. Dr. Norbert Pfitzer - WP/StB Gunther Ruppel
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Registered Office : Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

Cette page, publiée par la BCE, est une traduction de courtoisie du rapport du commissaire aux comptes extérieur de la BCE. En cas de divergence d'interprétation, seule la version anglaise signée par EY fait foi.

Au Président et au Conseil des gouverneurs
de la Banque centrale européenne
Francfort-sur-le-Main

le 10 février 2015

Rapport du commissaire aux comptes indépendant

Nous avons vérifié les comptes annuels ci-joints de la Banque centrale européenne, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2014, le compte de résultat pour l'exercice clos à cette date ainsi qu'un résumé des règles et méthodes comptables significatives et d'autres notes explicatives (les « comptes annuels »).

La responsabilité du Directoire de la Banque centrale européenne en matière de comptes annuels

Le Directoire est responsable de la préparation et de la présentation impartiale de ces comptes annuels, conformément aux principes établis par le Conseil des gouverneurs, qui sont définis dans la décision BCE/2010/21 concernant les comptes annuels de la Banque centrale européenne, telle que modifiée, ainsi que du contrôle interne qu'il juge nécessaire pour permettre la préparation de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, qu'elles proviennent d'une fraude ou d'une erreur.

La responsabilité du commissaire aux comptes

Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes. Nos travaux ont été réalisés conformément aux normes internationales de la profession. Ces normes requièrent la conformité aux règles déontologiques et la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit consiste à exécuter des procédures permettant d'obtenir des éléments probants concernant les données contenues dans les comptes annuels. Les procédures d'examen retenues s'appuient sur le jugement du commissaire aux comptes, notamment son évaluation des risques d'anomalies significatives des comptes annuels, qu'elles proviennent d'une fraude ou d'une erreur. En effectuant cette appréciation des risques, le commissaire aux comptes examine le contrôle interne pertinent pour la préparation et la présentation impartiale des comptes annuels par l'entité, afin de définir des procédures d'audit qui soient adaptées aux circonstances et non d'exprimer un avis sur l'efficacité de ce contrôle interne. Un audit consiste également à porter une appréciation sur le caractère approprié des principes comptables suivis et le caractère raisonnable des estimations comptables retenues par le Directoire ainsi que sur la présentation d'ensemble des comptes annuels.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et fournissent une base satisfaisante à l'opinion exprimée ci-après.

Opinion

À notre avis, les comptes annuels sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle de la situation financière de la Banque centrale européenne au 31 décembre 2014 et des résultats de l'exercice s'achevant à cette date, conformément aux règles et méthodes comptables établies par le Conseil des gouverneurs et définies dans la décision BCE/2010/21 concernant les comptes annuels de la Banque centrale européenne, telle que modifiée.

Le commissaire aux comptes,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Annexe relative à la répartition des bénéfices/couverture des pertes

Cette annexe ne fait pas partie des états financiers de la BCE pour l'année 2014.

Conformément à l'article 33 des statuts du SEBC, le bénéfice net de la BCE doit être transféré dans l'ordre suivant :

- (a) un montant à déterminer par le Conseil des gouverneurs, qui ne peut dépasser 20 % du bénéfice net, est transféré au fonds de réserve générale dans la limite de 100 % du capital ; et
- (b) le bénéfice net restant est distribué aux détenteurs de parts de la BCE proportionnellement aux parts qu'ils ont libérées.

Si la BCE enregistre une perte, celle-ci est couverte par le fonds de réserve générale de la BCE et, si nécessaire, après décision du Conseil des gouverneurs, par le revenu monétaire de l'exercice financier concerné au prorata et jusqu'à concurrence des montants alloués aux BCN, conformément à l'article 32.5 des statuts du SEBC¹.

Après le transfert à la provision pour risques, le bénéfice net de la BCE pour 2014 s'est élevé à 988,8 millions d'euros. À la suite d'une décision du Conseil des gouverneurs, le fonds de réserve générale n'a pas été abondé, tandis qu'un acompte sur dividendes, d'un montant de 840,7 millions d'euros, a été versé aux BCN de la zone euro le 30 janvier 2015. Le Conseil des gouverneurs a en outre décidé de distribuer le bénéfice restant, de 148,1 millions d'euros, aux BCN de la zone euro.

Le bénéfice est versé aux BCN proportionnellement aux parts du capital souscrit de la BCE qu'elles ont libérées. Les BCN n'appartenant pas à la zone euro ne peuvent recevoir aucune part du bénéfice distribuable de la BCE et ne sont pas tenues de financer les pertes de la BCE.

| | 2014 euros | 2013 euros |
|--|---------------|-----------------|
| Bénéfice de l'exercice | 988 832 500 | 1 439 769 100 |
| Acomptes sur dividendes | (840 719 787) | (1 369 690 567) |
| Rétention en raison d'ajustements des bénéfices réalisés au cours des exercices précédents | 0 | (9 503 000) |
| Bénéfice de l'exercice après versement de l'acompte sur dividendes et la rétention | 148 112 713 | 60 575 533 |
| Distribution du bénéfice restant | (148 112 713) | (60 575 533) |
| Total | 0 | 0 |

¹ L'article 32.5 des statuts du SEBC précise que la somme des revenus monétaires des BCN est répartie entre elles proportionnellement à leurs parts libérées dans le capital de la BCE.

Bilan consolidé de l'Eurosystème au 31 décembre 2014¹

(en millions d'euros)²

| ACTIF | 31 décembre 2014 | 31 décembre 2013 |
|--|-----------------------------|-----------------------------|
| 1 Avoirs et créances en or | 343 630 | 302 940 |
| 2 Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro | 270 231 | 239 288 |
| 2.1 Créances sur le FMI | 81 298 | 81 538 |
| 2.2 Comptes auprès des banques, titres, prêts et autres actifs en devises | 188 932 | 157 750 |
| 3 Créances en devises sur des résidents de la zone euro | 27 940 | 22 464 |
| 4 Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro | 18 905 | 20 101 |
| 4.1 Comptes auprès des banques, titres et prêts | 18 905 | 20 101 |
| 4.2 Facilité de crédit consentie dans le cadre du MCE II | 0 | 0 |
| 5 Concours en euros à des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire libellés en euros | 630 341 | 752 288 |
| 5.1 Opérations principales de refinancement | 156 129 | 168 662 |
| 5.2 Opérations de refinancement à plus long terme | 473 285 | 583 325 |
| 5.3 Opérations de réglage fin | 0 | 0 |
| 5.4 Opérations structurelles | 0 | 0 |
| 5.5 Facilité de prêt marginal | 924 | 301 |
| 5.6 Appels de marge versés | 2 | 0 |
| 6 Autres créances en euros sur des établissements de crédit de la zone euro | 59 939 | 74 849 |
| 7 Titres en euros émis par des résidents de la zone euro | 589 511 | 589 763 |
| 7.1 Titres détenus à des fins de politique monétaire | 217 242 | 235 930 |
| 7.2 Autres titres | 372 269 | 353 834 |
| 8 Créances en euros sur des administrations publiques | 26 715 | 28 287 |
| 9 Autres actifs | 241 042 | 243 286 |
| Total de l'actif | 2 208 253 | 2 273 267 |

¹ Sur la base de données provisoires non encore certifiées. Les comptes annuels des BCN seront clos d'ici fin mai 2015 et le bilan annuel consolidé final de l'Eurosystème publié par la suite.

² Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

| PASSIF | 31 décembre 2014 | 31 décembre 2013 |
|--|-----------------------------|-----------------------------|
| 1 Billets en circulation | 1 016 616 | 956 185 |
| 2 Concours en euros à des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire libellés en euros | 366 511 | 473 155 |
| 2.1 Comptes courants (y compris les réserves obligatoires) | 318 245 | 282 578 |
| 2.2 Facilité de dépôt | 48 266 | 85 658 |
| 2.3 Reprises de liquidités en blanc | 0 | 104 842 |
| 2.4 Opérations de réglage fin | 0 | 0 |
| 2.5 Appels de marge reçus | 0 | 77 |
| 3 Autres engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro | 4 635 | 3 014 |
| 4 Certificats de dette émis | 0 | 0 |
| 5 Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro | 64 523 | 91 108 |
| 5.1 Administrations publiques | 36 770 | 65 871 |
| 5.2 Autres engagements | 27 753 | 25 237 |
| 6 Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro | 47 927 | 115 416 |
| 7 Engagements en devises envers des résidents de la zone euro | 1 271 | 4 589 |
| 8 Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro | 4 753 | 2 998 |
| 8.1 Dépôts, comptes et autres engagements | 4 753 | 2 998 |
| 8.2 Facilité de crédit contractée dans le cadre du MCE II | 0 | 0 |
| 9 Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI | 56 211 | 52 717 |
| 10 Autres engagements | 221 055 | 219 587 |
| 11 Comptes de réévaluation | 330 733 | 262 633 |
| 12 Capital et réserves | 94 020 | 91 864 |
| Total du passif | 2 208 253 | 2 273 267 |

Annexe 1

Le cadre institutionnel

1 Les organes de décision et le gouvernement d'entreprise de la BCE

L'Eurosystème et le SEBC sont dirigés par les organes de décision de la BCE, c'est-à-dire le Conseil des gouverneurs et le Directoire. Le Conseil général constitue le troisième organe de décision de la BCE, tant qu'il existe des États membres de l'UE n'ayant pas encore adopté l'euro. Le fonctionnement des organes de décision est régi par le Traité sur l'Union européenne, le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, les statuts du SEBC et les règlements intérieurs respectifs¹. La prise de décision au sein de l'Eurosystème et du SEBC est centralisée. Cependant, la BCE et les BCN de la zone euro contribuent ensemble, sur les plans stratégique et opérationnel, à la réalisation des objectifs communs de l'Eurosystème, dans le strict respect du principe de décentralisation conformément aux statuts du SEBC.

1.1 Le Conseil des gouverneurs

Le Conseil des gouverneurs est le principal organe de décision de la BCE. Il est composé des membres du Directoire de la BCE et des gouverneurs des BCN des pays participant à la zone euro. En vue de l'adoption de l'euro par la Lituanie à partir de janvier 2015, le président du Conseil d'administration du Lietuvos bankas, la banque centrale de Lituanie, a été invité à participer aux réunions du Conseil des gouverneurs en qualité d'observateur entre juillet et décembre 2014.

En juillet 2014, le Conseil des gouverneurs a décidé que, à compter de janvier 2015, les réunions consacrées à la politique monétaire se tiendraient toutes les six semaines au lieu d'une fois par mois.

¹ S'agissant du Règlement intérieur de la BCE, cf. : la décision BCE/2004/2 du 19 février 2004 portant adoption du règlement intérieur de la Banque centrale européenne, JO L 80 du 18.3.2004, p. 33 ; la décision BCE/2004/12 du 17 juin 2004 portant adoption du règlement intérieur du Conseil général de la BCE, JO L 230 du 30.6.2004, p. 61 ; et la décision BCE/1999/7 du 12 octobre 1999 concernant le règlement intérieur du Directoire de la BCE, JO L 314 du 8.12.1999, p. 34. Ces textes peuvent également être consultés sur le site internet de la BCE.

Le Conseil des gouverneurs

| | |
|-------------------------------|--|
| Mario Draghi | Président de la BCE |
| Vítor Constâncio | Vice-président de la BCE |
| Jörg Asmussen | Membre du Directoire de la BCE (jusqu'au 7 janvier 2014) |
| Josef Bonnici | Gouverneur, Central Bank of Malta |
| Luc Coene | Gouverneur, Banque nationale de Belgique |
| Benoît Cœuré | Membre du Directoire de la BCE |
| Carlos Costa | Gouverneur, Banco de Portugal |
| Panicos O. Demetriades | Gouverneur, Central Bank of Cyprus (jusqu'au 10 avril 2014) |
| Chrystalla Georghadji | Gouverneur, Central Bank of Cyprus (depuis le 11 avril 2014) |
| Ardo Hansson | Gouverneur, Eesti Pank |
| Patrick Honohan | Gouverneur, Central Bank of Ireland |
| Boštjan Jazbec | Gouverneur, Banka Slovenije |
| Klaas Knot | Président, De Nederlandsche Bank |
| Sabine Lautenschläger | Membre du Directoire de la BCE (depuis le 27 janvier 2014) |
| Erkki Liikanen | Gouverneur, Suomen Pankki – Finlands Bank |
| Luis M. Linde | Gouverneur, Banco de España |
| Jozef Makúch | Gouverneur, Národná banka Slovenska |
| Yves Mersch | Membre du Directoire de la BCE |
| Ewald Nowotny | Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank |
| Christian Noyer | Gouverneur, Banque de France |
| Peter Praet | Membre du Directoire de la BCE |
| George A. Provopoulos | Gouverneur, Banque de Grèce (jusqu'au 19 juin 2014) |
| Gaston Reinesch | Gouverneur, Banque centrale du Luxembourg |
| Ilmārs Rimšēvičs | Gouverneur, Latvijas Banka |
| Yannis Stournaras | Gouverneur, Banque de Grèce (depuis le 26 juin 2014) |
| Vitas Vasiliauskas | Président du Conseil d'administration, Lietuvos bankas (depuis le 1 ^{er} janvier 2015) |
| Ignazio Visco | Gouverneur, Banca d'Italia |
| Jens Weidmann | Président, Deutsche Bundesbank |



Au premier rang (de gauche à droite) : Ignazio Visco, Carlos Costa, Chrystalla Georghadji, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschläger, Patrick Honohan, Luis M. Linde

Au milieu (de gauche à droite) : Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Au troisième rang (de gauche à droite) : Ewald Nowotny, Benoît Cœuré, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Erkki Liikanen

Note : Yves Mersch, Peter Praet, Ilmārs Rimšēvičs, Yannis Stournaras et Jens Weidmann, empêchés, ne figurent pas sur la photo.

1.2 Le Directoire

Le Directoire se compose du président et du vice-président de la BCE et de quatre autres membres nommés par le Conseil européen, à l'issue d'un vote à la majorité qualifiée, après consultation du Parlement européen et de la BCE.

Le Directoire

| | |
|------------------------------|---|
| Mario Draghi | Président de la BCE |
| Vítor Constâncio | Vice-président de la BCE |
| Jörg Asmussen | Membre du Directoire de la BCE (jusqu'au 7 janvier 2014) |
| Benoît Cœuré | Membre du Directoire de la BCE |
| Sabine Lautenschläger | Membre du Directoire de la BCE (depuis le 27 janvier 2014) |
| Yves Mersch | Membre du Directoire de la BCE |
| Peter Praet | Membre du Directoire de la BCE |



Au premier rang (de gauche à droite) : Sabine Lautenschläger, Mario Draghi (président), Vítor Constâncio (vice-président)

Au deuxième rang (de gauche à droite) : Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

1.3 Le Conseil général

Le Conseil général se compose du président et du vice-président de la BCE ainsi que des gouverneurs des BCN de l'ensemble des vingt-huit États membres de l'UE.

Le Conseil général

| | |
|----------------------------------|---|
| Mario Draghi | Président de la BCE |
| Vítor Constâncio | Vice-président de la BCE |
| Marek Belka | Président, Narodowy Bank Polski |
| Josef Bonnici | Gouverneur, Central Bank of Malta |
| Mark Carney | Gouverneur, Bank of England |
| Luc Coene | Gouverneur, Banque nationale de Belgique |
| Carlos Costa | Gouverneur, Banco de Portugal |
| Panicos O. Demetriades | Gouverneur, Central Bank of Cyprus (jusqu'au 10 avril 2014) |
| Chrystalla Georghadji | Gouverneur, Central Bank of Cyprus (depuis le 11 avril 2014) |
| Ardo Hansson | Gouverneur, Eesti Pank |
| Patrick Honohan | Gouverneur, Central Bank of Ireland |
| Stefan Ingves | Gouverneur, Sveriges Riksbank |
| Mugur Constantin Isărescu | Gouverneur, Banca Națională a României |

| | |
|------------------------------|---|
| Ivan Iskrov | Gouverneur, Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie) |
| Boštjan Jazbec | Gouverneur, Banka Slovenije |
| Klaas Knot | Président, De Nederlandsche Bank |
| Erkki Liikanen | Gouverneur, Suomen Pankki – Finlands Bank |
| Luis M. Linde | Gouverneur, Banco de España |
| Jozef Makúch | Gouverneur, Národná banka Slovenska |
| György Matolcsy | Gouverneur, Magyar Nemzeti Bank |
| Ewald Nowotny | Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank |
| Christian Noyer | Gouverneur, Banque de France |
| George A. Provopoulos | Gouverneur, Banque de Grèce (jusqu'au 19 juin 2014) |
| Gaston Reinesch | Gouverneur, Banque centrale du Luxembourg |
| Ilmārs Rimšēvičs | Gouverneur, Latvijas Banka |
| Lars Rohde | Gouverneur, Danmarks Nationalbank |
| Miroslav Singer | Gouverneur, Česká národní banka |
| Yannis Stournaras | Gouverneur, Banque de Grèce (depuis le 26 juin 2014) |
| Vitas Vasiliauskas | Président du Conseil d'administration, Lietuvos bankas |
| Ignazio Visco | Gouverneur, Banca d'Italia |
| Boris Vujčić | Gouverneur, Hrvatska narodna banka |
| Jens Weidmann | Président, Deutsche Bundesbank |



Au premier rang (de gauche à droite) : Boris Vujčić, Liviu Voinea (vice-gouverneur de la Banca Națională a României), Stefan Ingves, Chrystalla Georghadjji, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Ben Broadbent (vice-gouverneur de la Bank of England), Patrick Honohan, Luis M. Linde, Lars Rohde

Au milieu (de gauche à droite) : Ignazio Visco, Carlos Costa, Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Au troisième rang (de gauche à droite) : Marek Belka, Ivan Iskrov, Ewald Nowotny, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Jens Weidmann, Erkki Liikanen

Note : Mark Carney, Mugur Constantin Isărescu, György Matolcsy, Ilmārs Rimšēvičs, Miroslav Singer et Yannis Stournaras, empêchés, ne figurent pas sur la photo.



1.4 Gouvernement d'entreprise

Outre les organes de décision, le gouvernement d'entreprise de la BCE comprend des Comités de haut niveau, comme le Comité d'audit et le Comité d'éthique professionnelle de la BCE, ainsi que plusieurs niveaux de contrôle, tant interne qu'externe.

Le Comité d'audit de la BCE

Le Comité d'audit de la BCE renforce le cadre de gouvernance de la BCE et de l'Eurosystème dans son ensemble. Il assiste le Conseil des gouverneurs en formulant des conseils et/ou des avis s'agissant de ses responsabilités concernant (a) l'intégrité des informations financières, (b) la surveillance des contrôles internes, (c) la conformité avec les lois, réglementations et codes de conduite applicables et (d) l'exercice des fonctions d'audit. Son [mandat](#) est présenté sur le site internet de la BCE. Le Comité d'audit est présidé par M. Erkki Liikanen et comprend quatre autres membres : Vítor Constâncio, Christian Noyer, Hans Tietmeyer et Jean-Claude Trichet.

Les niveaux de contrôle externe

Les statuts du SEBC prévoient deux niveaux de contrôle : le commissaire aux comptes extérieur², qui vérifie les comptes annuels de la BCE, et la Cour des comptes européenne, qui examine l'efficacité de la gestion de la BCE.

Les niveaux de contrôle interne

La structure de contrôle interne de la BCE, le Cadre d'éthique professionnelle et les règles concernant l'accès du public aux documents sont d'autres composantes essentielles de la structure de gouvernance d'entreprise de la BCE.

La structure de contrôle interne de la BCE repose sur une approche fonctionnelle dans laquelle chaque unité organisationnelle (section, division, direction ou direction générale) assume la responsabilité première de la gestion de ses risques ainsi que de l'efficacité et de l'efficacité de ses opérations. Elle prévoit également des mécanismes de suivi et des processus efficaces permettant un contrôle adéquat des risques financiers et opérationnels. Le rapport de gestion (cf. la section consacrée aux Comptes annuels 2014) fournit une description plus détaillée de ces mécanismes de suivi et de ces procédures.

Indépendamment de la structure de contrôle interne et du suivi des risques de la BCE, des missions d'audit sont réalisées par la fonction d'audit interne, placée sous la responsabilité directe du Directoire, conformément à la Charte d'audit de la BCE³.

Le Cadre d'éthique professionnelle de la BCE

Le Cadre d'éthique professionnelle de la BCE se compose du Code de conduite des membres du Conseil des gouverneurs, du Code complémentaire d'éthique professionnelle applicable aux membres du Directoire, du Code de conduite des membres du conseil de surveillance prudentielle et du Règlement intérieur de la BCE, tel que modifié le 3 décembre 2014 à la suite de la création du Mécanisme de surveillance unique (MSU).

Le Cadre d'éthique professionnelle fixe les règles d'éthique et les principes directeurs permettant d'assurer le plus haut niveau d'intégrité, de compétence, d'efficacité et de transparence dans l'accomplissement des missions. Avec la création du MSU, les questions relatives à la gouvernance sont devenues encore plus sensibles pour la BCE. Afin de garantir une mise en œuvre adéquate et cohérente du Cadre d'éthique professionnelle en place et de renforcer la gouvernance d'entreprise de la BCE, le Conseil des gouverneurs a décidé, le 17 décembre 2014, de créer un Comité d'éthique professionnelle. Enfin, un Bureau de conformité et de gouvernance a été instauré, qui apportera son soutien au Directoire en matière de protection de

² Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft pour les exercices 2013-2017.

³ Cette charte est publiée sur le site internet de la BCE afin de favoriser la transparence concernant les dispositions en vigueur à la BCE en matière d'audit.

l'intégrité et de la réputation de la BCE, qui promouvra l'éthique professionnelle et qui renforcera la responsabilité et la transparence de la BCE.

Le Comité d'éthique professionnelle de la BCE

Le Comité d'éthique professionnelle fournira, entre autres, des conseils sur les questions d'éthique professionnelle, répondant à des demandes individuelles, et assumera les responsabilités assignées au Conseiller pour les questions d'éthique en vertu du Code de conduite des membres du Conseil des gouverneurs et celles confiées au Responsable des questions d'éthique professionnelle en vertu du Code complémentaire d'éthique professionnelle applicable aux membres du Directoire. Le Comité d'éthique professionnelle se composera de trois membres externes, dont au moins un sera un membre externe du Comité d'audit de la BCE. Les membres du Comité d'éthique professionnelle devront être des personnes d'une grande honorabilité, provenant des États membres, offrant toutes les garanties d'indépendance et possédant une bonne compréhension des objectifs, des missions et de la gouvernance de la BCE, du SEBC, de l'Eurosystème et du MSU.

1.5 Accès du public aux documents de la BCE

La décision de la BCE relative à l'accès du public à ses documents⁴ est conforme aux objectifs et aux normes adoptés par les autres institutions et organes de l'UE dans ce domaine. Elle améliore la transparence tout en veillant à préserver l'indépendance de la BCE et des BCN ainsi que la confidentialité de certaines questions touchant à l'accomplissement des missions de la BCE.⁵ En 2014, les demandes d'accès formulées par le public sont restées limitées.

⁴ Décision BCE/2004/3 du 4 mars 2004 relative à l'accès du public aux documents de la BCE, JO L 80 du 18.3.2004, p. 42.

⁵ Conformément à l'engagement de la BCE en faveur de l'ouverture et de la transparence, la section « [Archives](#) » du site internet de la BCE permet l'accès à la documentation historique.

Annexe 2

Les comités de l'Eurosystème/du SEBC

Les comités de l'Eurosystème/du SEBC ont continué de jouer un rôle important d'assistance aux organes de décision de la BCE dans l'accomplissement de leurs missions. À la demande du Conseil des gouverneurs et du Directoire, les comités ont apporté une expertise dans leurs domaines de compétence et facilité le processus de décision. Les comités se composent en général uniquement de membres du personnel des banques centrales de l'Eurosystème. Toutefois, les BCN des États membres n'ayant pas encore adopté l'euro participent aux réunions des comités chaque fois que ceux-ci traitent de questions relevant du domaine de compétence du Conseil général. En outre, certains comités se réunissent dans la composition MSU (comprenant un représentant de la banque centrale et un représentant de l'autorité compétente nationale de chaque État membre participant) lorsqu'ils examinent des questions relatives au contrôle bancaire. Le cas échéant, d'autres organismes compétents peuvent également être invités aux réunions des comités.

LES COMITÉS DE L'EUROSYSTÈME/DU SEBC, LE COMITÉ DE PILOTAGE INFORMATIQUE DE L'EUROSYSTÈME, LE COMITÉ BUDGÉTAIRE, LA CONFÉRENCE SUR LES RESSOURCES HUMAINES ET LEURS PRÉSIDENTS

(au 1^{er} janvier 2015)

Comité de la comptabilité et du revenu monétaire (AMICO)
Werner Studener

Comité des relations internationales (IRC)
Frank Moss

Comité des billets (BANCO)
Ton Roos

Comité juridique (LEGGO)
Chiara Zilioli

Comité du contrôle de gestion (COMCO)
Pentti Hakkarainen

Comité des opérations de marché (MOC)
Ulrich Bindseil

Comité Eurosystème/SEBC de la communication (ECCO)
Christine Graeff

Comité de la politique monétaire (MPC)
Wolfgang Schill

Comité de stabilité financière (FSC)
Vitor Constâncio

Comité du développement organisationnel (ODC)
Steven Keuning

Comité des systèmes d'information (ITC)
Koenraad de Geest

Comité des systèmes de paiement et de règlement (PSSC)
Marc Bayle/Daniela Russo

Comité des auditeurs internes (IAC)
Klaus Gressenbauer

Comité de gestion des risques (RMC)
Carlos Bernadell

Comité budgétaire (BUKOM)
José Luis Malo de Molina

Comité des statistiques (STC)
Aurel Schubert

Comité de pilotage informatique de l'Eurosystème (EISC)
Vitor Constâncio

Conférence sur les ressources humaines (HRC)
Steven Keuning

Il existe également trois autres comités. Le Comité budgétaire assiste le Conseil des gouverneurs pour les questions se rapportant au budget de la BCE. La Conférence sur les ressources humaines constitue un forum pour l'échange d'expériences, d'expertise et d'informations entre les banques centrales de l'Eurosystème/du SEBC dans le domaine de la gestion des ressources humaines. Le Comité de pilotage informatique de l'Eurosystème, qui a été créé en 2007 avec pour mission de piloter l'amélioration continue de l'utilisation de l'informatique au sein de l'Eurosystème, est devenu un comité inopérant en novembre 2014. Ses missions opérationnelles ont été attribuées à d'autres comités compétents, par exemple le Comité du contrôle de gestion, le Comité des systèmes d'information et le Comité du développement organisationnel.

Annexe 3

Les évolutions relatives à l'organisation et aux ressources humaines

ORGANIGRAMME DE LA BCE

(au 1^{er} janvier 2015)



¹ Fait rapport au président de la BCE en sa qualité de président du CERS

² Y compris les activités liées à la protection des données

³ Secrétaire du Directoire, du Conseil des gouverneurs et du Conseil général

Les ressources humaines de la BCE

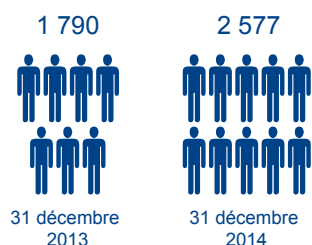
L'exercice 2014 a été une année exceptionnelle pour la BCE en ce qui concerne le développement des ressources humaines, l'accent ayant été mis principalement sur le recrutement et l'évolution professionnelle du personnel en prévision du lancement du mécanisme de surveillance unique (MSU) le 4 novembre 2014. En outre, la diversité liée au genre a été un thème central, la proportion de femmes occupant un poste de direction s'étant accrue en 2014.

Au 31 décembre 2014, la BCE comptait 2 622 postes en équivalent temps plein, contre 1 907 fin 2013. Dans leur grande majorité, les postes supplémentaires approuvés en liaison avec la mise en place du MSU étaient pourvus au 31 décembre 2014, le nombre effectif d'agents en équivalent temps plein titulaires d'un contrat de travail à la BCE se situant à 2 577 (contre 1 790 le 31 décembre 2013)¹. Au total, 779 nouveaux contrats à durée déterminée (de nature limitée² ou convertibles en contrats à durée indéterminée) ont été offerts en 2014 et 506 contrats à court terme ont été conclus au cours de l'année, en plus d'un certain nombre de prolongations de contrat, pour pallier les absences d'une durée inférieure à un an. En 2014, la BCE a continué d'offrir des contrats de courte durée, allant jusqu'à 36 mois, à des agents des BCN et des organisations internationales. Au 31 décembre 2014, 151 agents des BCN et des organisations internationales travaillaient à la BCE, où ils occupaient diverses fonctions, soit 26 % de moins qu'à fin 2013. En septembre 2014, la BCE a accueilli les dix participants du neuvième contingent de son *Graduate Programme* et au 31 décembre 2014, la BCE comptait 155 stagiaires (7 % de plus qu'en 2013). La BCE a également offert quatre postes de chercheur au titre du programme de parrainage Wim Duisenberg, qui est ouvert à des économistes de premier plan, et cinq postes à de jeunes chercheurs dans le cadre du programme de parrainage Lamfalussy.

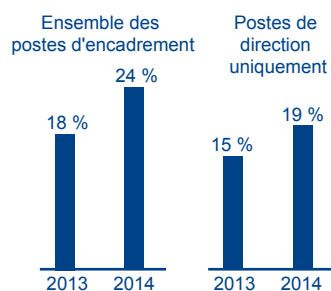
L'évolution professionnelle des membres du personnel est restée un enjeu important à la BCE. En 2014, l'accent a été mis tout particulièrement sur l'élaboration et le démarrage du programme de formation relatif au MSU et l'augmentation sensible des programmes de formation axés sur le partage des connaissances, à l'intention des nouveaux membres du personnel. Le programme de deux ans pour la transition professionnelle a été conclu avec succès, 45 membres du personnel ayant de longs états de service s'étant inscrits pour bénéficier du soutien accordé pour poursuivre leur carrière à l'extérieur de la BCE. En outre, un programme de formation des cadres s'adressant aux femmes a été lancé en 2014.

À la suite de la décision prise par le Directoire en juin 2013 d'instaurer des objectifs en matière de diversité liée au genre afin d'accroître la proportion des femmes occupant des postes d'encadrement et des postes de direction, la représentation des femmes appartenant à ces deux catégories a augmenté. À fin 2014, 24 % des postes d'encadrement et 19 % des postes de direction étaient occupés par des

Nombre effectif, en équivalent temps plein, des agents titulaires d'un contrat de travail



Femmes occupant des postes d'encadrement et de direction



¹ Outre les contrats relatifs à des postes en équivalent temps plein, ce chiffre inclut les contrats de courte durée offerts aux agents détachés par les BCN et les organisations internationales et les contrats proposés aux participants au *Graduate Programme*.

² Certains contrats non convertibles ont été conclus, en particulier dans les services partagés de la BCE, afin de permettre l'accomplissement des tâches temporaires ayant trait au lancement du MSU.

femmes (contre respectivement 18 % et 15 % à fin 2013). Parallèlement à la décision d'instaurer ces objectifs, le Directoire a également approuvé un plan d'action pour la diversité des genres comprenant une série de mesures opérationnelles et d'instruments (par exemple désignation d'ambassadeurs de la diversité, un programme de mentorat et des possibilités supplémentaires de télétravail), dont la totalité a été mise en œuvre par la suite.

La BCE continue d'apporter son soutien aux besoins exprimés par le personnel en vue d'établir un équilibre entre vie professionnelle et vie privée. À fin 2014, 259 membres du personnel travaillaient à temps partiel (contre 228 à fin 2013). Le nombre d'agents en congé parental sans solde s'élevait à 29 (contre 26 à fin 2013). En 2014, environ 781 membres du personnel, en moyenne, ont télétravaillé au moins une fois par mois.

Alors que la taille de l'organisation s'est accrue, 53 membres du personnel bénéficiant de contrats à durée déterminée ou indéterminée ont quitté la BCE en 2014 (42 en 2013) par suite d'une démission ou d'un départ en retraite, tandis que 396 contrats à court terme sont arrivés à échéance durant l'année.

Le nouveau siège de la BCE

En 2014, la BCE a déménagé dans son nouveau siège, concluant ainsi avec succès un processus engagé seize ans plus tôt.

La BCE s'est mise à la recherche d'un site approprié pour son siège en 1998, suivant une recommandation de la Cour des comptes européenne à l'adresse de toutes les institutions de l'Union européenne, selon laquelle il est plus économique à long terme d'être le propriétaire de ses locaux que de louer des espaces de bureaux. Après avoir évalué 35 sites possibles à Francfort, la BCE a décidé en 2001 d'acquérir le site de la *Großmarkthalle*, l'ancien marché de gros de la ville, et de conserver le bâtiment existant. Il ressortait d'une étude de faisabilité que ce site était le plus viable d'un point de vue économique, qu'il offrait des infrastructures bien adaptées, qu'il serait possible de respecter les contraintes spatiales et qu'il remplissait de manière optimale les exigences d'une banque centrale en matière de sécurité. Il offrait, en outre, un espace suffisant pour une éventuelle extension.

Le projet a été conçu par le bureau d'architectes viennois COOP HIMMELB(L) AU. Il crée un environnement de travail qui favorise une communication ouverte, encourage le travail d'équipe et l'interaction à tous les niveaux. Parallèlement, le degré de flexibilité de la conception permet d'adapter la configuration des locaux aisément à l'évolution des exigences.

La tour de bureaux en verre caractéristique, qui est reliée au bâtiment de l'ancienne halle par un bâtiment d'accès marque de sa présence le quartier de l'*Ostend*, et le nouvel ensemble apporte une contribution supplémentaire notable à l'héritage architectural européen.

La *Großmarkthalle* a été construite entre 1926 et 1928 pour servir de plaque tournante à l'activité d'achat et de vente de fruits et de légumes à Francfort et dans sa région. En tant que bâtiment industriel, elle a annoncé l'expansion de Francfort qui s'est hissée au rang de métropole au cours des années 1920. Martin Elsaesser, alors directeur de l'urbanisme à la Ville de Francfort-sur-le-Main, a conçu la *Großmarkthalle*, la plus grande structure en béton armé à travée libre au monde.

Le processus de construction a notamment consisté à convertir ce bâtiment industriel d'utilité publique en une institution publique aux fonctions multiples, ce qui a obligé à prendre d'extrêmes précautions. Dès le début, toutes les décisions concernant le projet, ainsi que son développement, ont fait l'objet d'un examen approfondi et ont été prises en étroite coopération avec la Ville de Francfort-sur-le-Main et la Commission des monuments historiques. La transformation de l'ancien marché de gros de la ville et son intégration dans le concept confèrent une valeur historique au projet de la BCE, renforçant le caractère unique de ce symbole.

La BCE avait pour objectif, dès le départ, de créer un bâtiment durable hautement efficace en termes de consommation d'énergie et d'eau. Diverses mesures relatives au concept énergétique ont été mises en œuvre afin que le nouveau bâtiment affiche une efficacité supérieure de 30 % aux dispositions du *Energieeinsparverordnung* (directive allemande relative aux économies d'énergie) de 2007.

Les travaux de construction des nouveaux locaux ont été terminés en 2014. La mise en place de l'infrastructure technique et les travaux de second œuvre à l'intérieur des bâtiments ont été achevés, tandis que la construction des deux éléments reliant la *Großmarkthalle* à la tour est intervenue au printemps. Chaque étage a été divisé en bureaux de taille variable à l'aide de parois légères, et l'installation du mobilier a commencé en avril. Des progrès ont été également réalisés en ce qui concerne l'aménagement paysager sur les espaces déjà dégagés. Des bouquets d'arbres, des talus et des fossés ont commencé à prendre forme, les travaux concernant l'aménagement paysager devant être terminés en 2015.

La procédure en vue d'obtenir l'agrément officiel du bâtiment auprès des autorités de la Ville a été lancée au printemps 2014. L'ensemble des systèmes techniques ont été testés minutieusement au cours de l'été, et une infrastructure informatique entièrement nouvelle a été installée parallèlement. À l'automne 2014, la BCE a reçu l'agrément officiel des autorités de la Ville, l'autorisant à utiliser le bâtiment.

Enfin, entre le 31 octobre et le 23 novembre, le déménagement de 2 421 postes de travail a été réalisé avec succès. Il a marqué l'achèvement réussi du processus engagé en vue de construire un siège fonctionnel, durable et moderne pour la BCE. La plupart des membres du personnel en charge des questions de politique monétaire sont désormais regroupés sous un même toit. Toutefois, dans la mesure où les nouveaux locaux ont été conçus à une époque où il n'était pas prévu que la BCE assumerait la responsabilité de la supervision bancaire au sein de la zone euro, la BCE a décidé, en novembre 2013, de continuer à louer son ancien siège pour y installer les agents chargés du contrôle bancaire. Les membres du personnel fournissant les services partagés sont installés dans les deux bâtiments.