



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEMÈ

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

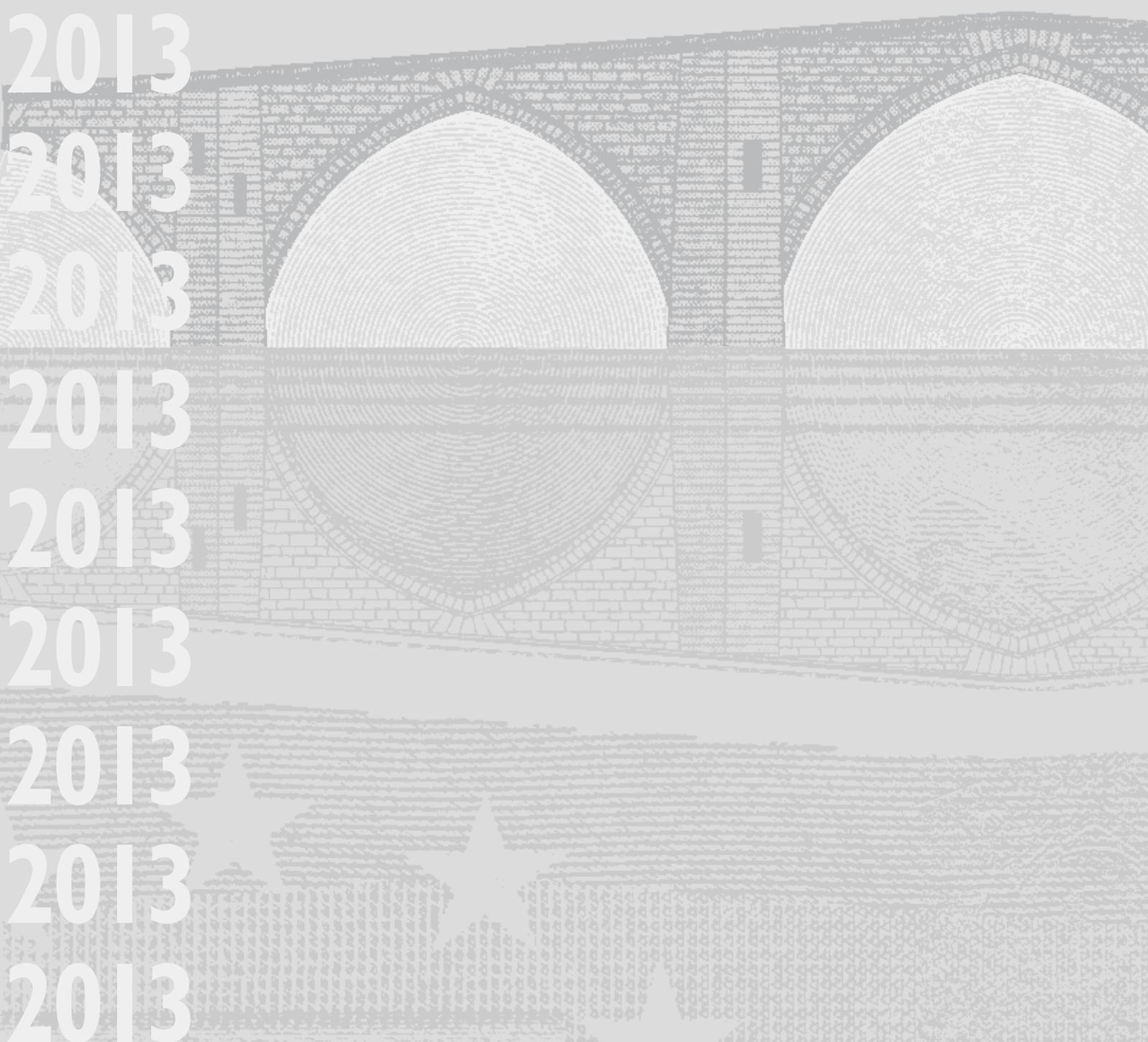
2013

2013

2013

2013

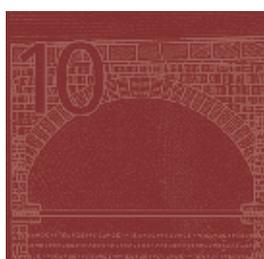
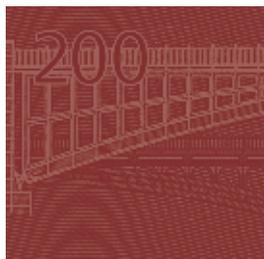
RAPPORT ANNUEL
2013





BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



RAPPORT ANNUEL 2013

En 2014, toutes
les publications
de la BCE comportent
un motif figurant sur
le billet de 20 euros.

© Banque centrale européenne, 2014

Adresse

Kaiserstrasse 29
D - 60311 Francfort-sur-le-Main
Allemagne

Adresse postale

Postfach 16 03 19
60066 Francfort-sur-le-Main
Allemagne

Téléphone

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.europa.eu>

Télécopie

+49 69 1344 6000

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.

Photographies:

*Andreas Böttcher
Robert Metsch*

La date d'arrêt des statistiques figurant dans le présent Rapport est le 14 février 2014.

ISSN 1725-289X (version epub)

ISSN 1725-289X (internet)

Numéro de catalogue UE QB-AA-14-XX1-FR-E (version epub)

Numéro de catalogue UE QB-AA-14-XX1-FR-N (internet)

SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	7
CHAPITRE I	
LES ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET LA POLITIQUE MONÉTAIRE	13
I LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE	13
Encadré 1 Les indications de la BCE sur l'orientation de la politique monétaire (<i>forward guidance</i>)	14
2 LES ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES, FINANCIÈRES ET ÉCONOMIQUES	19
2.1 L'environnement macroéconomique mondial	19
Encadré 2 Les implications pour la zone euro des modifications des conditions financières dans les économies émergentes	21
2.2 Les évolutions monétaires et financières	31
Encadré 3 Les évolutions du bilan de l'Eurosystème	38
2.3 Les évolutions de prix et de coûts	54
2.4 Les évolutions de la production, de la demande et du marché du travail	59
Encadré 4 Les prêts bancaires et la reprise dans la zone euro	61
Encadré 5 Les tendances des parts de marché à l'exportation de la zone euro	65
2.5 Les évolutions budgétaires	71
Encadré 6 Évolutions en 2013 dans les pays de la zone euro faisant l'objet d'un programme d'ajustement UE-FMI ou bénéficiant d'une assistance financière	72
Encadré 7 Progrès en matière d'assainissement budgétaire : une comparaison internationale	76
3 LES ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES DANS LES ÉTATS MEMBRES DE L'UE HORS ZONE EURO	81
CHAPITRE 2	
LES OPÉRATIONS ET LES ACTIVITÉS DE BANQUE CENTRALE	91
I LES INSTRUMENTS DE POLITIQUE MONÉTAIRE, LES OPÉRATIONS DE CHANGE ET LES ACTIVITÉS DE PLACEMENT	91
1.1 Les instruments de politique monétaire	91
1.2 Les opérations de change et les opérations menées avec d'autres banques centrales	100
1.3 Les activités de placement	101
1.4 Les questions de gestion des risques liées aux portefeuilles de placement et aux titres détenus à des fins de politique monétaire	103
2 LES SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DE RÈGLEMENT-LIVRAISON DE TITRES	103
2.1 Le système TARGET2	103
2.2 TARGET2-Titres	105
2.3 Les procédures de règlement pour les garanties transfrontières	107
3 LES BILLETS ET PIÈCES	108
3.1 La circulation des billets et pièces	108
3.2 La contrefaçon des billets et la lutte contre la contrefaçon	110
3.3 La production et l'émission des billets	111
4 LES STATISTIQUES	112
4.1 Les nouvelles statistiques et les statistiques améliorées de la zone euro	113
4.2 Les autres évolutions statistiques	113
5 LA RECHERCHE ÉCONOMIQUE	116
5.1 Les activités et réalisations en matière de recherche	116
5.2 La diffusion des résultats de la recherche : publications et conférences	118

6 LES AUTRES TÂCHES ET ACTIVITÉS	118
6.1 Le respect des interdictions relatives au financement monétaire et à l'accès privilégié	118
6.2 Les fonctions consultatives	119
6.3 La gestion des opérations d'emprunt et de prêt	126
6.4 Les services de l'Eurosystème en matière de gestion des réserves	127
CHAPITRE 3	
L'ENTRÉE DE LA LETTONIE DANS LA ZONE EURO	129
1 LES ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES EN LETTONIE	129
Encadré 8 Les incidences statistiques de l'élargissement de la zone euro à la Lettonie	133
2 LES ASPECTS JURIDIQUES DE L'INTÉGRATION DE LA LATVIJAS BANKA DANS L'EUROSYSTÈME	134
3 LES ASPECTS OPÉRATIONNELS DE L'INTÉGRATION DE LA LATVIJAS BANKA DANS L'EUROSYSTÈME	135
4 LE PASSAGE À L'EURO FIDUCIAIRE EN LETTONIE	136
CHAPITRE 4	
LA STABILITÉ FINANCIÈRE, LES MISSIONS LIÉES AU CERS ET L'INTÉGRATION FINANCIÈRE	139
1 LA STABILITÉ FINANCIÈRE	139
1.1 Le suivi de la stabilité financière	139
1.2 Les dispositifs de stabilité financière	141
1.3 Progrès réalisés dans la mise en place du mécanisme de surveillance unique	143
2 LES MISSIONS RELATIVES AU FONCTIONNEMENT DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE	145
2.1 Le cadre institutionnel	145
2.2 Le soutien analytique, statistique, logistique et administratif fourni au CERS	147
3 LA RÉGLEMENTATION ET LA SURVEILLANCE FINANCIÈRES	149
3.1 Le secteur bancaire	149
3.2 Les titres	150
3.3 Les normes comptables	151
4 L'INTÉGRATION FINANCIÈRE	151
5 LA SURVEILLANCE DES SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ	157
5.1 Les systèmes de paiement de montant élevé et les infrastructures et prestataires de services	157
5.2 Les systèmes et les instruments de paiement de masse	160
5.3 La compensation et le règlement-livraison de titres et de produits dérivés	161
CHAPITRE 5	
LES QUESTIONS EUROPÉENNES	165
1 LES QUESTIONS INSTITUTIONNELLES ET DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE	165
2 L'ÉLARGISSEMENT DE L'UE ET LES RELATIONS AVEC LES PAYS CANDIDATS ET POTENTIELLEMENT CANDIDATS	168
CHAPITRE 6	
LES QUESTIONS INTERNATIONALES	171
1 LES PRINCIPALES ÉVOLUTIONS DU SYSTÈME MONÉTAIRE ET FINANCIER INTERNATIONAL	171
2 LA COOPÉRATION AVEC DES PAYS HORS UE	173

CHAPITRE 7	
LA COMMUNICATION EXTERNE ET LE PRINCIPE DE RESPONSABILITÉ	177
1 LE PRINCIPE DE RESPONSABILITÉ ET LA POLITIQUE DE COMMUNICATION	177
2 LA RESPONSABILITÉ DEVANT LE PARLEMENT EUROPÉEN	178
3 LES ACTIVITÉS DE COMMUNICATION	180
CHAPITRE 8	
LE CADRE INSTITUTIONNEL ET L'ORGANISATION	185
1 LES ORGANES DE DÉCISION ET LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DE LA BCE	185
1.1 L'Eurosystème et le Système européen de banques centrales	185
1.2 Le Conseil des gouverneurs	186
1.3 Le Directoire	189
1.4 Le Conseil général	191
1.5 Les Comités de l'Eurosystème/du SEBC, le Comité budgétaire, la Conférence sur les ressources humaines et le Comité de pilotage informatique de l'Eurosystème	193
1.6 Le gouvernement d'entreprise	194
2 LES ÉVOLUTIONS RELATIVES À L'ORGANISATION	199
2.1 La gestion des ressources humaines	199
2.2 Les relations avec le personnel et le dialogue social	201
2.3 Le dialogue social au sein du SEBC	201
2.4 L'Office de coordination des achats de l'Eurosystème	202
2.5 Le nouveau siège de la BCE	202
2.6 Les questions environnementales	203
2.7 La gestion des services informatiques	204
LES COMPTES ANNUELS DE LA BCE	
Rapport de gestion pour l'exercice clos le 31 décembre 2013	207
Bilan au 31 décembre 2013	218
Compte de résultat pour l'exercice clos le 31 décembre 2013	220
Les règles et méthodes comptables	221
Annexe au bilan	229
Annexe au compte de résultat	247
Rapport du commissaire aux comptes indépendant	253
Annexe relative à la répartition des bénéfices/couverture des pertes	254
Bilan consolidé de l'Eurosystème au 31 décembre 2013	256
ANNEXES	
1 INSTRUMENTS JURIDIQUES ADOPTÉS PAR LA BCE	259
2 CHRONOLOGIE DES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES PAR L'EUROSYSTÈME	270
3 VUE D'ENSEMBLE DE LA COMMUNICATION DE LA BCE RELATIVE À L'APPORT DE LIQUIDITÉ	271
4 PUBLICATIONS DE LA BCE	274
5 GLOSSAIRE	275

ABRÉVIATIONS

PAYS

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

AUTRES

ABE	Autorité bancaire européenne
AEAPP	Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles
AEMF	Autorité européenne des marchés financiers
AIF	Autres intermédiaires financiers
BCE	Banque centrale européenne
BCN	Banque centrale nationale
BRI	Banque des règlements internationaux
CE	Communauté européenne
CERS	Comité européen du risque systémique
CUME	Coûts unitaires de main-d'œuvre dans l'ensemble de l'économie
CUMIM	Coûts salariaux unitaires dans l'industrie manufacturière
cvs	Corrigé des variations saisonnières
EEE	Espace économique européen
FBCF	Formation brute de capital fixe
FMI	Fonds monétaire international
HWWI	Institut de recherches économiques de Hambourg
IDE	Investissements directs à l'étranger
IFM	Institution financière monétaire
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPP	Indice des prix à la production
MSU	Mécanisme de surveillance unique
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OIT	Organisation internationale du travail
PDE	Procédure de déficit excessif
PECO	Pays d'Europe centrale et orientale
PIB	Produit intérieur brut
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC 95	Système européen des comptes nationaux 1995
TCE	Taux de change effectif
UE	Union européenne
UEM	Union économique et monétaire

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

Sauf indication contraire, toutes les références à des numéros d'articles du Traité correspondent à la numérotation appliquée depuis l'entrée en vigueur du Traité de Lisbonne le 1^{er} décembre 2009.

AVANT-PROPOS



En 2013, la politique monétaire a continué de s'inscrire dans un environnement difficile caractérisé par la persistance d'une fragmentation financière néanmoins plus modérée dans la zone euro. Les tensions sous-jacentes sur les prix se sont encore atténuées dans un contexte de faiblesse généralisée de l'économie et d'atonie continue de la dynamique monétaire. Dans le même temps, les anticipations d'inflation à moyen et long terme sont demeurées solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme, confirmant ainsi la crédibilité de la stratégie de politique monétaire de la BCE.

Au cours de l'année 2013, l'économie de la zone euro est sortie de la récession sous l'effet d'une reprise progressive de la demande intérieure soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire et par l'amélioration du climat des affaires et du sentiment des marchés financiers et d'un renforcement de la demande

extérieure. Toutefois, le processus d'ajustement des bilans en cours dans les secteurs public et privé et le niveau élevé du chômage ont continué de peser sur l'activité économique. L'inflation a sensiblement reculé tout au long de 2013, reflétant notamment la baisse des contributions des prix de l'énergie et des produits alimentaires, ainsi que l'affaiblissement des tensions sous-jacentes sur les prix. En moyenne, l'inflation s'est établie à 1,4 % en 2013, contre 2,5 % en 2012. Le rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie est demeuré modéré et la croissance des prêts a continué de fléchir, en raison essentiellement de l'atonie de la demande de crédit, même si des facteurs défavorables pesant sur l'offre de crédit ont également été à l'œuvre. En se fondant sur le maintien, à moyen terme, de perspectives d'inflation plus faible, le Conseil des gouverneurs a baissé les taux directeurs de la BCE en mai puis en novembre, ramenant le taux appliqué aux opérations principales de refinancement à 0,25 %.

Tout au long du premier semestre 2013, les taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro ont enregistré une forte volatilité. Ces taux d'intérêt, notamment sur les échéances les plus longues de la structure par terme, ont nettement augmenté vers la mi-2013, reflétant les modifications des anticipations relatives à la politique monétaire future ainsi que les répercussions des évolutions observées à l'extérieur de la zone euro. Afin d'ancrer plus solidement les anticipations des marchés relatives aux taux d'intérêt sur une trajectoire conforme aux perspectives de stabilité des prix à moyen terme, le Conseil des gouverneurs a fourni en juillet des indications sur l'orientation de la politique monétaire (*forward guidance*), annonçant qu'il prévoyait que les taux directeurs de la BCE resteraient à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée. Ce message a été confirmé sur le reste de l'année, notamment dans le contexte de la baisse des taux d'intérêt en novembre. Au cours de ce même mois, le Conseil des gouverneurs a décidé que l'Eurosystème continuerait à fournir de la liquidité aux banques sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, au moins jusque mi-2015.

Les conditions de financement se sont améliorées en 2013, dans un contexte d'atténuation de la crise de la dette souveraine liée à la poursuite de l'assainissement budgétaire, de réduction des déséquilibres macroéconomiques, particulièrement dans les pays vulnérables de la zone euro, d'amélioration de la gouvernance de l'UEM et de progrès sur la voie d'une union bancaire. Toutefois, la fragmentation financière entre les différents pays a persisté, notamment sur les marchés du crédit. Afin de garantir la transmission adéquate des décisions de politique monétaire à l'économie réelle dans les pays de la zone euro, il est essentiel que la résorption de la fragmentation des marchés du crédit de la zone se poursuive et que la résilience des banques soit renforcée lorsque cela est nécessaire. Ce processus de renforcement de la confiance sera soutenu par l'évaluation complète des bilans effectuée par la BCE avant d'assumer le rôle prudentiel qui lui est confié dans le cadre du mécanisme de surveillance unique. La réalisation par les gouvernements de nouvelles avancées décisives dans la mise en place d'une union bancaire permettra de rétablir la confiance dans le système financier.

En 2013, les pays de la zone euro ont continué de réaliser des progrès en matière d'assainissement budgétaire. Le déficit moyen des administrations publiques devrait être revenu à 3 % du PIB environ, contre 3,7 % en 2012. L'entrée en vigueur des deux règlements de l'Union européenne (le « *two-pack* ») en mai 2013 a encore renforcé le cadre de gouvernance de la zone euro. Les gouvernements de la zone doivent à présent soumettre leurs projets de programmes budgétaires à la Commission européenne chaque automne pour examen de leur conformité avec les règles budgétaires de l'UE. Cette obligation améliore sensiblement la transparence et permet de synchroniser davantage le calendrier de surveillance européen avec les procédures budgétaires nationales. Lors de son examen des projets de programmes budgétaires qui lui ont été soumis en octobre, la Commission a jugé que la plupart des programmes étaient, au moins globalement, conformes aux règles budgétaires. Elle a toutefois relevé un risque de non-respect de ces règles pour certains pays et a invité les autorités concernées à adopter des mesures supplémentaires pour assurer une pleine conformité.

Pour l'avenir, il sera important de ne pas relâcher les efforts passés et de poursuivre l'assainissement budgétaire à moyen terme, notamment en raison des ratios de dette publique toujours élevés. Les stratégies budgétaires doivent être conformes au pacte budgétaire. Elles doivent garantir un assainissement budgétaire propice à la croissance, qui améliore la qualité et l'efficacité des services publics tout en réduisant au minimum les effets de distorsion créés par la fiscalité. Les gouvernements doivent également réaliser des avancées significatives en matière de réformes des marchés des biens et services et des marchés du travail, afin d'améliorer la compétitivité, de renforcer la croissance potentielle, de créer des opportunités d'emploi et de favoriser l'adaptabilité de la zone euro.

Les tensions sur les marchés ont continué de s'atténuer en 2013, dans un contexte d'amélioration de la confiance des investisseurs et d'assouplissement des conditions de financement pour les banques et les émetteurs souverains de la zone euro. En particulier, l'excédent de liquidité dans le système bancaire a diminué, différentes contreparties aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème ayant procédé au remboursement partiel ou total des fonds alloués dans le cadre des opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans effectuées fin 2011 et début 2012. L'option de remboursement anticipé a été offerte aux banques pour la première fois en janvier 2013 et elles ont eu largement recours à cette possibilité au cours de l'année. Ces remboursements anticipés ont marqué un changement dans la demande de volants de liquidité de la part du système bancaire, celle-ci ayant retrouvé fin 2013 les niveaux observés pour la dernière fois à l'automne 2011, avant l'adjudication de la première opération de refinancement à long terme d'une durée de trois ans.

L'encours des titres détenus par l'Eurosystème à des fins de politique monétaire a diminué au cours de l'année, en raison de remboursements et de l'absence d'achats supplémentaires. En outre, en 2013, le Conseil des gouverneurs a pris plusieurs décisions concernant les garanties éligibles aux opérations de politique monétaire. Les critères d'éligibilité ont notamment été ajustés et le cadre de contrôle des risques a été encore renforcé.

S'agissant des évolutions en matière de stabilité financière, les tensions financières sont restées modérées dans la zone euro en 2013, dans un environnement macroéconomique difficile mais en voie d'amélioration. Les avancées réalisées au plan réglementaire ont contribué à l'accroissement des coussins de fonds propres et de liquidité dans le secteur bancaire, améliorant ainsi la capacité du système à absorber les chocs et atténuant les boucles de rétroaction négative entre les banques et les emprunteurs souverains.

Les performances financières des grands groupes bancaires de la zone euro sont restées médiocres au cours des trois premiers trimestres de 2013, bridées par l'atonie de la croissance des revenus et par des charges de provisionnement pour pertes sur prêts toujours élevées, qui sont étroitement liées au cycle d'activité et ont été particulièrement significatives pour les banques des pays en difficulté. En dépit d'une rentabilité relativement faible, les banques de la zone euro ont continué de renforcer régulièrement le niveau de leurs fonds propres. Ces améliorations ont résulté à la fois d'une augmentation des fonds propres et d'une diminution des actifs pondérés des risques, la contribution relative de ces deux facteurs variant considérablement d'un groupe bancaire à l'autre.

La situation sur les marchés du financement bancaire s'est améliorée, mais la fragmentation persiste. Les émissions d'obligations non garanties de premier rang et d'obligations sécurisées par les banques de la zone euro sont restées inférieures à leurs niveaux de 2012, bien que les coûts de financement moyens des banques se soient établis début octobre à leur niveau le plus bas depuis plus de trois ans pour l'ensemble des principaux instruments de dette. La situation de financement des banques a bénéficié d'une hausse continue des dépôts dans la plupart des pays, et notamment d'une certaine inversion de la fragmentation qui avait eu auparavant une incidence négative sur les dépôts dans certains pays en difficulté. De plus, les banques de la plupart des pays en difficulté ont continué à réduire leur dépendance vis-à-vis du financement de banque centrale.

En dépit de ces progrès, les efforts doivent être maintenus afin d'éliminer le risque de nouvelles interactions négatives, à l'échelle nationale, entre les souverains en difficulté, les perspectives de croissance économique divergentes et la fragilité bancaire. Les nouveaux progrès qui seront accomplis vers la mise en place d'une union bancaire contribueront dans une large mesure à permettre de surmonter ces obstacles.

Une étape décisive vers l'amélioration de la robustesse du système financier dans l'UE a été franchie en 2013, avec la mise en œuvre des nouvelles normes internationales du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en matière de fonds propres et de liquidité (Bâle III) par l'adoption du règlement et de la directive sur les exigences de fonds propres (CRR/CRD IV). Les dispositions du règlement sont directement applicables dans tous les États membres à compter du 1er janvier 2014. Elles constituent un corpus réglementaire unique pour la réglementation et la surveillance financière dans l'UE, garantissant ainsi le respect de l'égalité de traitement des institutions offrant des services financiers au sein du marché unique et renforçant l'intégration financière en Europe. Le mécanisme de surveillance unique (MSU) reposera lui aussi sur le corpus réglementaire unique, ce qui garantira une application harmonisée des règles au sein de la zone euro ainsi que dans d'autres États membres participant au MSU. Le MSU deviendra opérationnel en novembre 2014.

Le mécanisme de résolution unique (MRU) constituera la prochaine étape vers une union bancaire. La Commission européenne a présenté en juillet 2013 une proposition législative qui prévoit une autorité européenne unique et un fonds de résolution bancaire unique pour l'ensemble des États membres de l'UE participant à l'union bancaire. L'entrée en vigueur du règlement est prévue mi-2014, et le MRU devrait être pleinement opérationnel à compter de 2015.

Associé au MRU, le MSU contribuera à rompre le lien entre banques et souverains dans les États membres participants et à inverser le processus actuel de fragmentation des marchés financiers.

Pour être efficace, le MRU doit également s'appuyer sur une large panoplie d'outils et de pouvoirs, comme le prévoit la directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances bancaires, qui a fait l'objet d'un accord entre le Parlement européen, les États membres de l'UE et la Commission européenne le 12 décembre 2013. Cette directive devrait entrer en vigueur en 2015, et l'outil de renflouement sera effectif à compter du 1^{er} janvier 2016 au plus tard.

En 2013, le Comité européen du risque systémique (CERS), l'organe de l'UE responsable de la surveillance macroprudentielle du système financier de l'UE, a consacré d'importantes ressources à la poursuite du développement du cadre de politique macroprudentielle, publiant notamment la recommandation du CERS du 4 avril 2013 sur les objectifs intermédiaires et les instruments de la politique macroprudentielle. L'introduction du dispositif réglementaire CRR/CRD IV pour le secteur bancaire de l'UE a également nécessité une série de mesures préparatoires et d'application par le CERS, qui ont été élaborées en coopération avec les membres du CERS. En juillet 2013, le CERS a publié un manuel traitant du suivi de ses recommandations, qui a été d'abord utilisé pour évaluer la mise en œuvre de la recommandation du CERS concernant les prêts en devises. Les résultats de cette évaluation ont montré que les États membres avaient bien respecté la recommandation. En outre, l'examen du Système européen de surveillance financière (dont fait partie le CERS) est en cours.

Dans le domaine des systèmes de paiement et des infrastructures des marchés financiers, la BCE a continué d'apporter sa contribution aux principales initiatives engagées par les autorités publiques et les responsables de la réglementation en vue de renforcer la stabilité des infrastructures de marché, notamment les initiatives législatives prises au niveau de l'UE. La BCE a également contribué aux travaux du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et à ceux de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, en particulier aux Principes pour les infrastructures des marchés financiers (*Principles for Financial Market Infrastructures*) et au redressement et à la résolution des défaillances de ces infrastructures, ainsi qu'aux travaux consacrés aux infrastructures de marché pour les produits dérivés de gré à gré. De plus, dans le domaine de la surveillance des paiements de masse, l'Eurosystème a défini les attentes en matière de surveillance des liens entre systèmes de paiement de masse et le Forum sur la sécurité des moyens de paiement (*Forum on the Security of Retail Payments*) a défini les exigences concernant la sécurité des paiements sur internet.

La BCE a également continué à œuvrer en faveur de la création d'un marché intégré des paiements de masse en Europe, et une proportion significative des prélèvements et virements en euros sont maintenant conformes au SEPA. Une étape importante du projet TARGET2-Securities (T2S) a été franchie en 2013 avec l'achèvement du développement de l'application T2S. Une phase de tests a été lancée afin de garantir un démarrage opérationnel de la plate-forme, comme prévu, en juin 2015. Un accord a été trouvé sur les dates de migration des dépositaires centraux de titres (DCT) et de leurs utilisateurs vers T2S, qui interviendra en quatre vagues étalées de juin 2015 à

février 2017. Le nombre total des dépositaires centraux participant à T2S a été porté à 24 à la suite de deux nouvelles signatures de l'accord-cadre T2S par des DCT. L'élargissement continu de la communauté T2S illustre l'importance de l'incidence future de T2S sur l'infrastructure postmarché en Europe.

En ce qui concerne les questions relatives à l'organisation de la BCE, à fin 2013, l'effectif s'élevait à 1 907 personnes (en postes équivalent temps plein) contre 1 450,5 à fin 2012. Cette augmentation est essentiellement due aux postes créés en 2013 en lien avec l'établissement du MSU. Conformément à la politique de mobilité de la BCE, 308 agents ont effectué une mobilité interne en 2013, 12 agents ont été détachés dans d'autres organisations pour bénéficier d'une expérience professionnelle externe et 62 agents ont bénéficié d'un congé sans solde pour poursuivre des études, prendre des fonctions dans une autre organisation ou pour des motifs d'ordre personnel. En 2013, la stratégie de la BCE en matière de ressources humaines a été principalement axée sur la culture d'entreprise, l'équilibre entre hommes et femmes, la politique de recrutement, l'évolution professionnelle et les conditions d'emploi. L'une des principales avancées dans la politique de ressources humaines a été la mise en œuvre d'un plan d'action pour l'égalité hommes-femmes dont l'objectif est de doubler, à moyen terme, la part des femmes occupant des postes de haut niveau à la BCE.

Les travaux d'édification du site de la BCE ont été pratiquement achevés en 2013, la double tour de bureaux ayant atteint sa hauteur définitive de 185 mètres en mars. À la fin de l'année, des progrès satisfaisants avaient été réalisés s'agissant de l'infrastructure technique et des travaux de second œuvre concernant les étages de bureaux standard. Le bâtiment d'entrée a pris forme et indique maintenant clairement l'entrée principale de la BCE. Les travaux de restauration du toit et de l'aile ouest de la *Grossmarkthalle* ont progressé. Le déménagement du personnel de la BCE est prévu pour le second semestre 2014.

S'agissant des comptes financiers, la BCE a dégagé un excédent de 1 440,2 millions d'euros en 2013, après 2 161 millions¹ en 2012. Le Conseil des gouverneurs a décidé d'affecter, au 31 décembre 2013, un montant de 0,4 million d'euros à la provision pour risques de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or, la portant ainsi à son plafond de 7 529,7 millions, qui correspondait à la valeur du capital libéré par les BCN de la zone euro à cette date. Le montant de cette provision est réexaminé tous les ans. Le bénéfice net de la BCE, après ce transfert à la provision pour risques, s'élève à 1 439,8 millions d'euros en 2013. Le montant résiduel de 1 430,3 millions d'euros a été réparti entre les BCN de la zone euro proportionnellement à leurs parts libérées dans le capital de la BCE.

Francfort-sur-le-Main, mars 2014



Mario Draghi

¹ Après retraitement en raison d'une modification des règles comptables.



En 2013, les travaux de construction du nouveau site de la BCE ont largement progressé. Le gros œuvre de l'ensemble des éléments du nouveau bâtiment a été achevé au printemps et la restauration des coques en béton du toit de la *Grossmarkthalle* s'est terminée en fin d'année. Quant à la grande halle de l'ancien marché de gros, elle a retrouvé une nouvelle splendeur.

CHAPITRE I

LES ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET LA POLITIQUE MONÉTAIRE

I LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

LE CONTEXTE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE S'EST AMÉLIORÉ MAIS DEMEURE DIFFICILE

En 2013, l'Eurosystème a mené sa politique monétaire dans un contexte toujours difficile, malgré les améliorations de la confiance des agents économiques, du sentiment des marchés financiers et des conditions de financement. Le niveau des tensions sur les marchés financiers avait diminué dès l'été 2012 à la faveur des mesures de politique monétaire non conventionnelles prises par la BCE, des efforts de réforme accomplis dans plusieurs pays de la zone euro et des progrès réalisés pour renforcer le cadre de gouvernance économique de la zone. Les contraintes de financement pesant sur les banques de la zone euro ont continué de s'alléger en 2013, y compris pour les institutions financières des pays en difficulté. Dans le même temps, un fort cloisonnement des marchés financiers à l'intérieur des frontières nationales a perduré. Au total, même si la fragmentation financière a continué de reculer en 2013, elle est demeurée élevée, se traduisant par une hétérogénéité importante des conditions de financement des ménages et des entreprises d'un pays à l'autre de la zone euro.

Le processus d'ajustement des bilans à l'œuvre dans les secteurs financier et non financier, ainsi que le niveau élevé du chômage et l'assainissement budgétaire en cours, ont continué de peser sur l'activité économique de la zone euro en 2013. Dans le même temps, la diminution des tensions sur les marchés financiers, l'amélioration de la confiance des agents économiques et un redressement de la demande étrangère ont permis à la production de se stabiliser au deuxième trimestre après six trimestres de contraction. La reprise, qui s'est progressivement raffermie au deuxième semestre, a également concerné la demande intérieure. Sur l'ensemble de l'année, le PIB en volume a cependant reculé de 0,4 %.

L'inflation annuelle moyenne mesurée par l'IPCH s'est établie à 1,4 % en 2013 – l'inflation reculant de manière sensible durant l'année, de 2,2 % en décembre 2012 à 0,8 % en décembre 2013 – par rapport à la moyenne annuelle de 2,5 % enregistrée en 2012. Les taux d'inflation peu élevés de la zone euro s'expliquent pour l'essentiel par un fort ralentissement de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Les perspectives d'inflation ont également été révisées à la baisse durant l'année dans un contexte de faiblesse de l'activité économique. Parallèlement, les anticipations d'inflation à moyen et long terme sont restées solidement ancrées à des niveaux compatibles avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme.

La dynamique de la monnaie et, surtout, du crédit est demeurée atone en 2013. Dans l'ensemble, la croissance de M3 s'est ralentie au cours de l'année, son taux annuel moyen s'inscrivant à 2,4 %, contre 3,1 % en 2012. Les prêts consentis au secteur privé se sont de nouveau contractés en 2013, notamment sous l'effet des remboursements nets de prêts aux sociétés non financières. La faible dynamique des prêts traduit, dans une large mesure, la morosité de la situation économique et des perspectives d'activité, l'intensification de l'aversion pour le risque ainsi que l'ajustement en cours des bilans des ménages et des entreprises, autant d'éléments qui ont continué de peser sur la demande de crédit. En outre, dans un certain nombre de pays de la zone euro, les pressions exercées sur les banques en faveur d'une nouvelle réduction de leur levier d'endettement sont demeurées élevées. En dépit d'avancées substantielles en termes de conditions de financement des banques depuis l'été 2012 et de l'amélioration de la confiance des agents économiques, l'offre de crédit

a continué d'être limitée par les contraintes de capital, le cloisonnement des marchés financiers et la perception du risque.

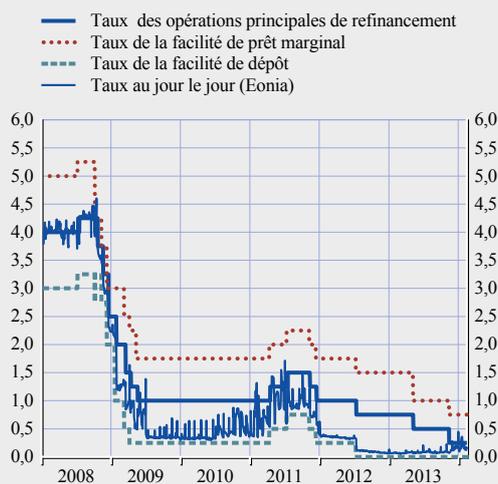
LA DIMINUTION DES TENSIONS INFLATIONNISTES A ENTRAÎNÉ DEUX NOUVELLES RÉDUCTIONS DES TAUX DIRECTEURS DE LA BCE

Afin d'assurer la stabilité des prix dans un contexte de faibles tensions sous-jacentes sur les prix à moyen terme et de soutenir la reprise progressive de l'économie, le Conseil des gouverneurs a abaissé les taux directeurs de la BCE à deux reprises en 2013. En mai, il a réduit le taux des opérations principales de refinancement de 25 points de base et le taux de la facilité de prêt marginal de 50 points de base. En novembre, compte tenu du maintien à moyen terme de perspectives d'inflation globalement modérées, le Conseil des gouverneurs a de nouveau réduit, de 25 points de base, le taux des opérations principales de refinancement et le taux de la facilité de prêt marginal. Les taux directeurs ont ensuite été maintenus à leur niveau historiquement bas de 0,25 % pour le taux des opérations principales de refinancement, de 0,00 % pour celui de la facilité de dépôt et de 0,75 % pour celui de la facilité de prêt marginal durant le reste de l'année (cf. graphique 1). Le Conseil des gouverneurs a confirmé que l'orientation de la politique monétaire de la BCE demeurerait accommodante aussi longtemps que nécessaire, compte tenu de ses anticipations relatives à une période prolongée de faible inflation, suivie ultérieurement d'une remontée graduelle vers des taux d'inflation inférieurs à, mais proches de 2 %.

Afin d'ancrer plus solidement les anticipations des marchés relatives à l'évolution future des taux d'intérêt directeurs sur une trajectoire conforme à son analyse des perspectives de stabilité des prix à moyen terme, le Conseil des gouverneurs a décidé en juillet 2013 de fournir des indications sur la trajectoire future des taux directeurs de la BCE (*forward guidance*), déclarant qu'il prévoyait un maintien de ces taux à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée (cf. encadré 1). Il a réitéré ce message au cours des mois suivants. Les anticipations du Conseil des gouverneurs continuent d'être fondées sur le maintien à moyen terme de perspectives d'inflation globalement modérées, au regard de la faiblesse généralisée de l'économie et de l'atonie des évolutions monétaires.

Graphique 1 Taux d'intérêt de la BCE et taux au jour le jour

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters.

Encadré 1

LES INDICATIONS DE LA BCE SUR L'ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE (*FORWARD GUIDANCE*)

Le 4 juillet 2013, le Conseil des gouverneurs de la BCE a annoncé qu'il prévoyait que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteraient à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée. Cette anticipation était fondée sur le maintien à moyen terme de perspectives d'inflation globalement modérées, compte tenu de la faiblesse généralisée de l'économie et de

l'atonie de la dynamique monétaire. Cette communication a fourni une visibilité sur l'orientation de la politique monétaire du Conseil des gouverneurs, en s'appuyant sur l'évaluation des risques pesant sur la stabilité des prix. Après l'annonce initiale, les indications fournies en juillet ont été confirmées dans leur formulation d'origine tout au long du second semestre. Elles ont notamment été réaffirmées après les décisions de politique monétaire du 7 novembre 2013, qui ont été prises en toute cohérence avec cette formulation et dans sa continuité. Le présent encadré examine les objectifs, la conception et l'incidence sur les marchés du pilotage par la BCE des anticipations relatives à la politique monétaire.

Les objectifs

La décision du Conseil des gouverneurs de fournir des indications sur l'orientation de la politique monétaire était motivée par la nécessité d'aligner plus étroitement les anticipations des marchés concernant l'évolution future des taux d'intérêt directeurs de la BCE sur l'orientation conditionnelle de la politique monétaire du Conseil des gouverneurs. La décision prise par ce dernier le 4 juillet est intervenue après une période de hausse persistante et de volatilité accrue des taux d'intérêt du marché monétaire. Cette tendance du marché avait abouti à une situation de réduction effective du caractère accommodant introduit auparavant par le biais des mesures de politique monétaire. En outre, la volatilité accrue des taux du marché monétaire avait rendu les anticipations concernant l'orientation effective excessivement sensibles aux chocs sans lien avec les conditions économiques et monétaires sous-jacentes dans la zone euro. Outre le déplacement des anticipations de marché concernant les futures décisions de politique monétaire et la modification de la trajectoire future attendue de l'excédent de liquidité, les répercussions d'évolutions ayant leur origine à l'extérieur de la zone euro ont été des facteurs essentiels soutenant l'évolution des taux du marché monétaire à cette époque. Dans ces circonstances, une communication plus précise quant à l'orientation de la politique monétaire du Conseil des gouverneurs avait pour objet de promouvoir une plus grande stabilité du marché monétaire et d'ancrer plus fermement les anticipations du marché relatives à l'évolution des taux directeurs autour d'une trajectoire justifiée par l'évaluation du Conseil des gouverneurs concernant les perspectives de stabilité des prix à moyen terme.

La conception

Conformément au mandat de la BCE et à sa stratégie de politique monétaire, la stratégie du Conseil des gouverneurs consistant à fournir des indications sur l'orientation future de la politique monétaire s'articule autour de trois éléments principaux.

Premièrement, la trajectoire des taux directeurs de la BCE anticipée par le Conseil des gouverneurs se fonde sur les perspectives d'inflation à moyen terme, conformément à l'objectif premier de la BCE de maintenir la stabilité des prix. Deuxièmement, la période prolongée à laquelle le Conseil des gouverneurs fait référence est un horizon souple, sans date de fin déterminée à l'avance mais subordonné à l'évaluation par le Conseil des gouverneurs des évolutions économiques et monétaires déterminant les perspectives de stabilité des prix. Troisièmement, les conditions sous-jacentes fondant les anticipations relatives aux taux d'intérêt directeurs de la BCE traduisent l'approche de la BCE s'agissant de l'organisation, de l'évaluation et du recoupement des informations pertinentes pour l'évaluation des risques pesant sur la stabilité des prix. En particulier, cette approche recouvre l'analyse des évolutions tant économiques que monétaires, qui permet une évaluation solide des perspectives à moyen terme en matière de stabilité des prix.

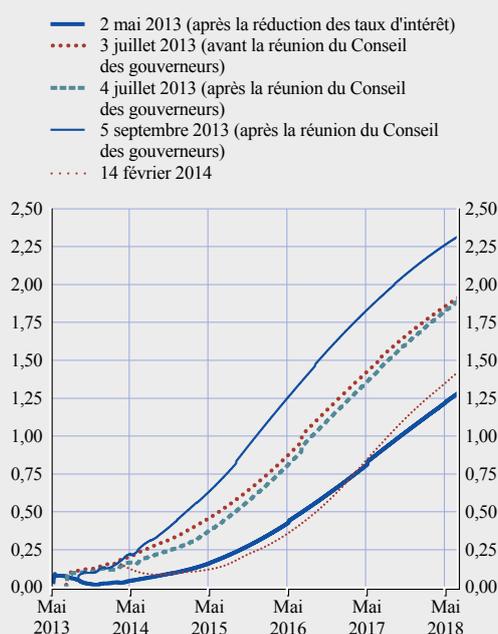
Notamment, le Conseil des gouverneurs a décidé de fournir des indications sur l'orientation future de la politique monétaire avant d'avoir épuisé le potentiel de nouvelles baisses des taux d'intérêt directeurs de la BCE. En réduisant l'incertitude qui entoure la trajectoire attendue des taux d'intérêt futurs, les indications sur l'orientation de la politique monétaire permettent un pilotage plus ferme des anticipations du marché, indépendamment de l'orientation en vigueur de la politique monétaire. En fait, les indications fournies par la BCE permettent d'envisager une nouvelle réduction de ses taux d'intérêt directeurs si l'évolution des perspectives de stabilité des prix le justifie. La décision du Conseil des gouverneurs du 7 novembre 2013 d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème ainsi que le taux de la facilité de prêt marginal, et de laisser inchangé celui de la facilité de dépôt était donc cohérente avec la conditionnalité évoquée dans la déclaration du 4 juillet. La confirmation des indications sur l'orientation future de la politique monétaire après les décisions prises en novembre a contribué à amplifier l'incidence accommodante de la réduction des taux d'intérêt en facilitant sa transmission aux taux à plus long terme du marché monétaire ainsi qu'à un vaste éventail de conditions des marchés financiers.

L'incidence sur le marché

Le fait que la BCE se soit engagée, le 4 juillet 2013, sur la trajectoire future des taux directeurs a entraîné un aplatissement immédiat de la courbe des rendements du marché monétaire (cf. graphique A), avec une diminution de 5 points de base environ des taux anticipés sur des échéances supérieures à six mois. Au cours des mois suivant l'introduction de cette stratégie, cependant, la pente de la courbe des taux anticipés a commencé à s'accroître, reflétant la publication d'informations et de données économiques positives à l'extérieur de la zone euro. Elle a atteint un nouveau point haut en septembre, avant de s'aplatir de façon persistante, notamment sous l'effet des décisions de politique monétaire prises en novembre.

Parallèlement, les indications fournies par la BCE ont conduit à une réduction durable de l'incertitude des marchés quant à la trajectoire future des taux d'intérêt à court terme. Les densités implicites extraites des options sur l'Euribor montrent que la dispersion des anticipations relatives aux taux à court terme a diminué de façon notable par rapport aux niveaux élevés observés en juin, revenant à un niveau plus proche de celui constaté début mai 2013 (cf. graphique B). Le 2 mai, après la réduction par le Conseil des gouverneurs des taux d'intérêt directeurs de la BCE, les anticipations du marché concernant les taux d'intérêt anticipés à un an étaient concentrées autour de bas niveaux. Par la suite, l'incertitude quant à l'évolution des taux du marché

Graphique A Taux anticipés de l'Eonia

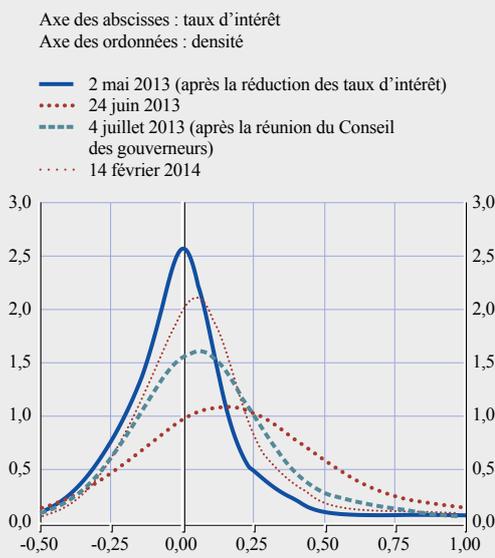


Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE.
Note : Données de fin de journée.

monétaire s'est accentuée. Une plus grande probabilité étant attachée aux niveaux plus élevés, l'anticipation moyenne s'est également accrue, atteignant un point haut le 24 juin. L'annonce concernant la trajectoire des taux directeurs a abouti, par la suite, à un nouveau resserrement de la dispersion des anticipations du marché vers des niveaux des taux d'intérêt plus bas, accompagné d'un déplacement vers le bas de l'anticipation moyenne.

Dans l'ensemble, les données disponibles montrent que la fourniture d'indications concernant l'orientation future de la politique monétaire a contribué à une plus grande clarté et à une plus grande transparence s'agissant des intentions du Conseil des gouverneurs concernant la politique monétaire, en s'appuyant sur l'évolution des perspectives en matière de stabilité des prix. Elle a également contribué à des conditions plus stables sur le marché monétaire et à un ancrage plus ferme des anticipations. Par conséquent, la fourniture d'indications concernant l'orientation future de la politique monétaire apporte un soutien précieux à la BCE dans la poursuite de son mandat qui consiste à maintenir la stabilité des prix à moyen terme dans la zone euro.

Graphique B Incertitude relative à l'évolution future des taux à court terme du marché monétaire



Sources : NYSE Liffe, Thomson Reuters et calculs de la BCE
Note : Densité tirée des options sur l'Euribor 3 mois à l'horizon d'un an appliquée au taux des *swaps* de taux d'intérêt au jour le jour à trois mois à l'horizon d'un an

Avec en arrière-plan les mesures de politique monétaire adoptées tout au long de l'année, le Conseil des gouverneurs a considéré que les évolutions des prix demeuraient compatibles avec la stabilité des prix à l'horizon pertinent pour la politique monétaire, dans un contexte de faible croissance économique, de solide ancrage des anticipations d'inflation à moyen terme et d'atonie de la dynamique monétaire. Les risques pesant sur les perspectives de stabilité des prix ont été jugés globalement équilibrés.

LES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE NON CONVENTIONNELLES ADOPTÉES EN 2013

Les remboursements anticipés substantiels au titre des opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans effectuées fin 2011 et début 2012 se sont traduits par une réduction de l'excédent de liquidité qui, dans une période de tensions persistantes sur les marchés de financement des banques, a exercé des pressions à la hausse sur les taux du marché monétaire. Afin de continuer à garantir que les banques solvables ne se heurtent pas à des contraintes de liquidité, notamment après l'arrivée à échéance des opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans, le Conseil des gouverneurs a annoncé en novembre 2013 que l'Eurosystème continuerait de fournir de la liquidité aux banques sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, pour toutes les opérations de refinancement au moins jusqu'au 7 juillet 2015.

LA TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE S'EST AMÉLIORÉE, MAIS EST RESTÉE INÉGALE D'UN PAYS À L'AUTRE

Les effets des deux réductions des taux directeurs de la BCE en 2013 ainsi que de la stratégie consistant à fournir des indications sur la trajectoire future de ces taux se sont fait sentir directement sur les taux d'intérêt à terme du marché monétaire, la possibilité d'une nouvelle diminution des taux au jour le jour étant restreinte : sur l'essentiel de l'année 2013, compte tenu de l'excédent de liquidité, les taux à très court terme sont restés proches du taux de la facilité de dépôt (qui avait été abaissé à 0,00 % en juillet 2012).

Les mesures de politique monétaire non conventionnelles adoptées en 2011 et 2012 ont continué d'apporter leur contribution à une transmission plus efficace des mesures relatives aux taux d'intérêt prises par la BCE en 2013. Ces mesures non conventionnelles incluent les deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans menées fin 2011 et début 2012, ainsi que l'annonce faite par le Conseil des gouverneurs au cours de l'été 2012 qu'il était prêt à procéder à des opérations monétaires sur titres (*Outright Monetary Transactions – OMT*) sur les marchés secondaires de la dette souveraine de la zone euro¹. Ces mesures ont contribué à alléger les tensions sur les marchés financiers et ont réduit les risques de perte extrême et l'incertitude. Elles ont ainsi contribué à une amélioration durable des conditions de financement, comme en témoignent, par exemple, la baisse continue des rendements des emprunts publics des pays en difficulté et les émissions d'obligations nouvelles par les banques, les sociétés et les États qui n'avaient pas eu accès aux marchés pendant un certain temps.

Même si les taux débiteurs appliqués par les banques aux ménages et aux sociétés non financières ont globalement diminué à l'échelle de la zone euro en 2013, reflétant la répercussion des réductions des taux directeurs de la BCE ainsi que l'amélioration de la situation sur les marchés financiers, l'hétérogénéité demeure élevée d'un pays à l'autre. La persistance de la fragmentation des marchés financiers suivant les frontières nationales a continué d'empêcher une transmission uniforme de la politique monétaire dans la zone euro. Par conséquent, si dans certains pays, les réductions des taux directeurs ont été répercutées dans une large mesure, dans d'autres pays, les taux pratiqués par les banques sur les prêts à l'économie réelle n'ont que légèrement diminué.

Afin de garantir une transmission adéquate de la politique monétaire aux conditions de financement dans les pays de la zone euro, il est essentiel que la résorption de la fragmentation des marchés du crédit de la zone se poursuive et que la résilience des banques soit renforcée si nécessaire. L'évaluation complète des bilans des banques opérée par la BCE avant d'assumer le rôle prudentiel qui lui est attribué dans le cadre du mécanisme de surveillance unique soutiendra davantage encore ce processus de renforcement de la confiance. Elle améliorera la qualité des informations disponibles relatives à la situation des banques et aboutira à l'identification et à la mise en œuvre des mesures correctives qui s'imposent. De nouvelles avancées décisives dans la mise en place d'une union bancaire permettront de rétablir la confiance dans le système financier. Toutefois, les causes profondes de la crise n'ont pas encore été traitées dans leur intégralité. À cet égard, les gouvernements doivent également maintenir leurs efforts en vue de réduire les déficits et

1 Afin de remédier aux graves distorsions dans la valorisation des titres de dette souveraine dans certains pays de la zone euro, provoquées, notamment, par des craintes infondées de la part des investisseurs concernant la réversibilité de l'euro, le Conseil des gouverneurs s'est déclaré prêt, en août 2012, à procéder à des opérations monétaires sur titres sur les marchés secondaires de la dette souveraine de la zone euro. Les OMT n'avaient pas été activées fin 2013, mais l'Eurosystème s'est dit prêt à réaliser ces opérations sous certaines conditions (comme exposé plus en détail à la section 1.1 du chapitre 2 du *Rapport annuel 2012* de la BCE). Le Conseil des gouverneurs envisagera en toute indépendance de procéder à des OMT dans la mesure où elles se justifient du point de vue de la politique monétaire en cas de fragmentation du marché (sous réserve des conditions précitées). Les OMT sont destinées à préserver le mécanisme de transmission de la politique monétaire dans l'ensemble des pays de la zone euro et l'unicité de la politique monétaire. Elles constituent un filet de sécurité pleinement efficace contre les scénarios néfastes susceptibles de compromettre gravement la stabilité des prix dans la zone euro.

poursuivre l'ajustement budgétaire à moyen terme. Ils doivent également intensifier résolument la mise en œuvre des réformes structurelles nécessaires sur les marchés des biens et services et sur les marchés du travail pour rendre leurs économies plus compétitives, et continuer à améliorer le cadre institutionnel de l'UEM.

2 LES ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES, FINANCIÈRES ET ÉCONOMIQUES

2.1 L'ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

LA REPRISE MONDIALE S'EST POURSUIVIE À UN RYTHME LENT EN 2013

L'économie mondiale a continué de croître modestement en 2013, la reprise gagnant lentement en vigueur en cours d'année, même si elle est demeurée fragile et hétérogène d'un pays à l'autre. Au début de l'année, les indicateurs tirés d'enquêtes ont fait état d'un rythme de croissance de l'économie mondiale soutenu, l'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale s'établissant légèrement au-delà de 52,9, soit la moyenne du dernier trimestre 2012. Le constant raffermissement du climat des affaires, fût-ce au départ de niveaux faibles, de même que l'amélioration des conditions financières mondiales, étaient le signe d'une reprise progressive dans les économies avancées et d'une croissance plus solide dans les économies de marché émergentes. Les données publiées pour le dernier trimestre 2012 et le premier semestre 2013 ont largement confirmé le profil de poursuite de la reprise mondiale, laquelle est toutefois demeurée modeste et inégale. Dans les économies avancées, la croissance s'est stabilisée au premier semestre 2013, alors que dans les économies de marché émergentes, où une accélération avait été anticipée, la croissance économique s'est à nouveau ralentie après un rebond fin 2012.

À mesure que l'année avançait, une série de mauvaises surprises concernant à la fois le climat des affaires et la solidité des données ont souligné la fragilité de la reprise et l'incertitude qui entoure les perspectives mondiales. En mai, lorsque le président du Comité fédéral de l'*open market* a suggéré qu'il était probable que le Système fédéral de réserve réduise son programme d'achat de titres, il s'en est suivi une période d'incertitude accrue et un regain de volatilité sur les marchés financiers mondiaux. Ces évolutions se sont traduites par un resserrement des conditions de financement, en particulier dans certaines économies de marché émergentes, et par une importante liquidation d'actifs financiers mondiaux. L'encadré 2 analyse le rôle joué par les faiblesses nationales dans la réévaluation du risque dans les économies de marché émergentes et examine l'exposition de la zone euro à ces économies. Le durcissement des conditions financières mondiales durant l'été, associé à l'essoufflement de la demande intérieure et à l'atonie persistante de l'environnement extérieur, ont pesé sur l'activité dans les économies de marché émergentes, affaiblissant leurs perspectives de croissance à court terme.

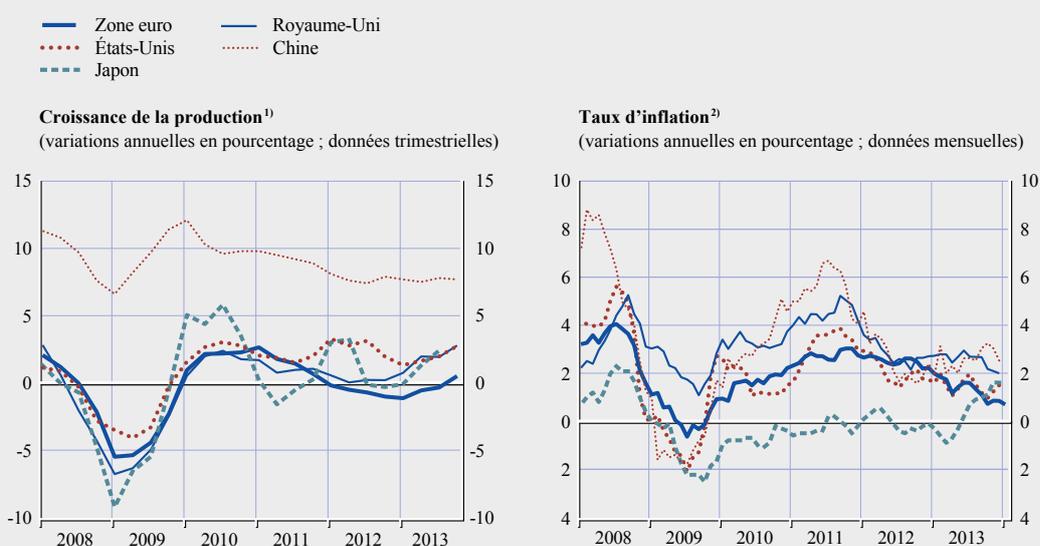
Un glissement progressif en faveur des économies avancées a été observé dans la dynamique de croissance au second semestre 2013. Le rythme de croissance s'est régulièrement raffermi dans la plupart des grandes économies avancées, même si leurs perspectives à moyen terme ont continué d'être freinées par le redressement des bilans en cours, par l'assainissement budgétaire, par le caractère relativement restrictif des conditions de crédit et par la fragilité des marchés du travail. Cependant, la croissance a quelque peu perdu de sa vigueur dans quelques grandes économies de marché émergentes, notamment en raison d'obstacles structurels, mais elle est demeurée robuste

comparativement à celle des économies avancées et a largement contribué à l'activité économique mondiale. Les troubles sociaux et les tensions géopolitiques dans un certain nombre de pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord ont eux aussi bridé la croissance.

Globalement, le rythme de la croissance mondiale est demeuré lent et hésitant, avec une divergence persistante d'un pays à l'autre. À la fin de l'année, toutefois, les données publiées comme les indicateurs tirés d'enquêtes ont montré les premiers signes d'un raffermissement graduel de l'activité économique mondiale. La normalisation des conditions de financement mondiales au second semestre de l'année, après que la BCE et la Banque d'Angleterre avaient adopté des politiques d'orientations prospectives et que le Comité fédéral de l'*open market* avait décidé de diminuer progressivement ses achats d'actifs, semble avoir apaisé en partie l'incertitude du marché et avoir soutenu la dynamique de croissance mondiale (cf. graphique 2).

Le commerce mondial, qui était retombé à de très bas niveaux au second semestre 2012, s'est accéléré, mais il a continué de se caractériser par une croissance trimestrielle modérée et volatile. Après plusieurs mois de consolidation au premier semestre 2013, les indicateurs à court terme relatifs aux échanges commerciaux se sont à nouveau affaiblis à la fin de l'été, avant de se redresser durant les derniers mois de l'année. Dans l'ensemble, le volume des importations mondiales de marchandises a crû de 0,8 % en moyenne sur une base trimestrielle durant les trois premiers trimestres 2013, contre 0,4 % en 2012, gagnant en vigueur à partir de septembre si on en croit les données du Bureau néerlandais d'analyse de la politique économique (CPB). Fin 2013, tous les indicateurs à court terme relatifs aux échanges commerciaux disponibles faisaient état d'une reprise plus soutenue du commerce mondial, l'indice des directeurs d'achat pour les nouvelles commandes à l'exportation enregistrant ses valeurs les plus élevées depuis mars 2011. À court terme, la dynamique des échanges devrait néanmoins demeurer modérée et en deçà des niveaux qu'elle atteignait avant la crise.

Graphique 2 Croissance du PIB et inflation dans les grandes économies



Sources : Données nationales, BRI, Eurostat et calculs de la BCE

1) Les données relatives à la zone euro et au Royaume-Uni sont celles d'Eurostat ; pour les États-Unis, la Chine et le Japon, les données nationales sont utilisées. Les chiffres du PIB sont corrigés des variations saisonnières.

2) IPCH pour la zone euro et le Royaume-Uni, IPC pour les États-Unis, la Chine et le Japon

S'agissant de l'évolution des prix, le ralentissement de l'inflation mondiale observé depuis 2011 s'est poursuivi en 2013, même s'il a masqué des évolutions contrastées d'un pays à l'autre. Plusieurs facteurs, parmi lesquels la modestie de la dynamique des cours des matières premières et la faiblesse de l'activité économique mondiale, dont témoignent l'ampleur toujours importante des capacités de production mondiales non utilisées et le chômage élevé, ont permis que les tensions inflationnistes demeurent contenues. Dans les pays de l'OCDE, la hausse globale moyenne des prix à la consommation est retombée à 1,6 % en 2013, contre 2,2 % en 2012, dans une large mesure en raison de la baisse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Ce recul a été observé dans toutes les économies avancées, sauf au Japon, où l'inflation a augmenté (cf. graphique 2). La hausse moyenne des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie dans les pays de l'OCDE s'est ralentie, revenant de 1,8 % en 2012 à 1,5 %. Les taux d'inflation ont davantage varié dans les économies de marché émergentes au cours de l'année. Les taux d'inflation annuels ont été relativement modestes en Chine, mais ils sont demeurés élevés dans certaines autres grandes économies de marché émergentes. La faiblesse des environnements mondial et nationaux, conjuguée aux modérations des prix des produits alimentaires et de l'énergie, a contribué à freiner les hausses de prix, même si la dépréciation des monnaies observée à partir de mi-2013 a accru les tensions inflationnistes dans certaines économies de marché émergentes.

Encadré 2

LES IMPLICATIONS POUR LA ZONE EURO DES MODIFICATIONS DES CONDITIONS FINANCIÈRES DANS LES ÉCONOMIES ÉMERGENTES

En 2013, des changements importants se sont produits dans les conditions de financement d'un certain nombre de pays. Les économies émergentes ont été particulièrement touchées, un épisode de réévaluation des risques, tel que l'on en avait déjà observé dans certains de ces pays début 2013, ayant été amplifié par l'annonce, en mai, par le Système fédéral de réserve, de l'éventualité qu'il réduise progressivement son programme d'achat de titres avant la fin de l'année. La vulnérabilité de certaines économies émergentes par rapport aux variations du sentiment des investisseurs internationaux est devenue apparente lorsque leurs marchés d'actifs et leurs devises ont subi d'importantes corrections, entraînant un resserrement perceptible de l'environnement de financement, avec des effets négatifs sur leur dynamique de croissance.

Dans ce contexte, le présent encadré essaie d'évaluer les implications négatives éventuelles pour la zone euro de la détérioration des conditions économiques et financières dans les économies émergentes. Il aboutit à la conclusion que les économies émergentes les plus susceptibles d'être confrontées à la réévaluation des risques opérée en 2013 se caractérisent par d'importantes vulnérabilités intérieures et extérieures. L'exposition de la zone euro à ces pays par divers canaux de transmission est relativement limitée.

Le rôle des vulnérabilités dans la réévaluation des risques sur les marchés émergents

Après les liquidations au niveau mondial des actifs des économies émergentes qui ont immédiatement suivi l'annonce par le Système fédéral de réserve en mai 2013, les investisseurs ont adopté une stratégie plus nuancée durant le reste de l'année. Leur attention s'est déplacée vers des pays qui étaient perçus comme particulièrement vulnérables à de nouvelles perturbations

éventuelles des flux de capitaux, ce qui a entraîné des corrections supplémentaires sur les marchés boursier et obligataire, ainsi que sur les marchés des changes de ces derniers. Des pays présentant des déséquilibres intérieurs et/ou extérieurs considérables, tels que le Brésil, l'Inde, l'Indonésie, l'Afrique du Sud et la Turquie, ont dès lors généralement enregistré la détérioration la plus forte de leur environnement de financement.

La perception par les investisseurs des vulnérabilités internes ou externes de ce groupe de pays est confirmée par une série d'indicateurs. Fin 2012, ces économies se démarquaient en effet comme étant susceptibles de connaître une dégradation de leurs conditions de financement au niveau mondial (cf. tableau). La Turquie a montré des vulnérabilités internes, telles qu'une croissance très vive des crédits, des déséquilibres extérieurs et, par-dessus tout, un déficit courant considérable, largement financé par des flux de portefeuille à court terme et un ratio défavorable de la dette extérieure à court terme par rapport aux réserves de change. L'Inde, l'Afrique du Sud et – dans une moindre mesure – le Brésil et l'Indonésie ont enregistré des déficits jumeaux (budgétaire et courant). Ceux-ci ont été combinés, dans ces trois derniers pays, à une dépendance par rapport aux investissements volatils de portefeuille (Afrique du Sud) ou à une croissance excessive des crédits (Brésil et Indonésie). Néanmoins, certaines économies qui semblent avoir affiché des vulnérabilités similaires sur la base des mêmes mesures ont généralement été moins touchées par la volatilité des marchés mondiaux. Ce phénomène montre la pertinence d'autres facteurs influençant le point de vue des investisseurs sur les économies

Indicateurs choisis de vulnérabilités externes et internes

	Indicateurs extérieurs				Indicateurs nationaux	
	Solde du compte de transactions courantes (en pourcentage du PIB)	Flux entrants de portefeuille ¹⁾ (en pourcentage des entrées totales de capitaux) 2010-2012	Dette extérieure à court terme (en pourcentage des avoirs de réserve)	Dette extérieure globale (en pourcentage du PIB)	Solde budgétaire (en pourcentage du PIB)	Écart crédit/PIB ²⁾ (points de pourcentage)
	2012	2010-2012	2012	2012	2012	2012
République tchèque (CZ)	-2,4	36,0	58,3	50,5	-4,4	n.d.
Hongrie (HU)	1,7	-48,3	83,0	130,3	-2,0	-16,5
Pologne (PL)	-3,5	53,4	97,6	74,4	-3,9	1,0
Roumanie (RO)	-4,4	45,7	121,8	75,7	-2,5	n.d.
Russie (RU)	3,7	6,2	32,7	28,6	0,4	-2,7
Turquie (TR)	-6,1	41,8	147,7	42,8	-1,6	11,7
Chine (CN)	2,3	7,3	17,6	9,0	-2,2	13,4
Inde (IN)	-4,8	22,9	44,3	21,2	-8,0	3,4
Indonésie (ID)	-2,7	34,2	50,7	29,4	-1,7	12,8
Malaisie (MY)	6,1	63,8	39,1	27,1	-4,5	5,5
Corée du Sud (KR)	3,8	88,7	39,4	36,2	1,9	3,4
Taïwan (TW)	10,5	n.d.	28,8	27,5	-4,3	n.d.
Thaïlande (TH)	0,0	29,6	41,6	36,4	-1,7	26,2
Argentine (AR)	0,0	14,0	272,9	32,0	-4,3	2,9
Brésil (BR)	-2,4	24,8	21,3	14,1	-2,7	10,2
Mexique (MX)	-1,2	66,0	67,3	29,2	-3,7	3,4
Afrique du Sud (ZA)	-6,3	54,6	79,6	35,8	-4,8	-4,9

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

1) Engagements au titre des investissements de portefeuille réalisés entre 2010 et 2012 en pourcentage de l'ensemble des engagements au titre d'investissements (investissements directs étrangers, investissements de portefeuille et autres investissements)

2) Écart du ratio crédit/PIB par rapport à sa tendance unilatérale (en temps réel) à long terme. Les données relatives à l'Argentine, au Mexique et à l'Afrique du Sud portent sur le premier semestre 2012.

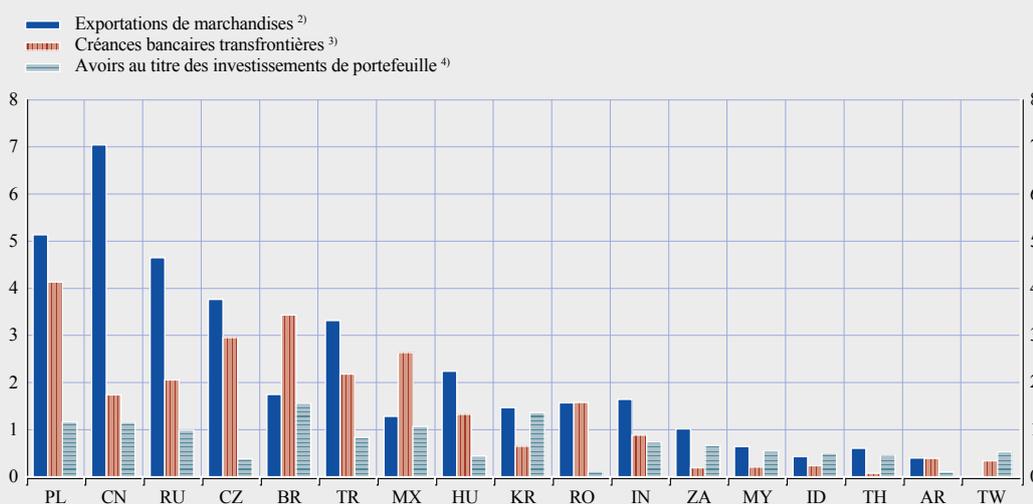
émergentes, comme l'exposition au ralentissement de la production chinoise, la capacité de profiter de la reprise graduelle de l'activité économique dans la zone euro ou la vigueur avec laquelle les gouvernements ont réagi aux déséquilibres existants, par exemple en procédant à un assainissement budgétaire ou à des réformes structurelles.

L'exposition de la zone euro aux marchés émergents vulnérables

La transmission directe à la zone euro de la dégradation des conditions économiques et financières dans les économies émergentes devrait être relativement réduite. Les liens commerciaux et financiers de la zone euro avec la plupart des économies émergentes sont assez limités, hormis quelques exceptions notables (cf. graphique). De surcroît, son exposition aux différentes économies émergentes prises individuellement est généralement maximale pour les pays qui semblent avoir été moins touchés par les évolutions financières mondiales en 2013. Néanmoins, outre les implications directes pour la zone euro du ralentissement de la croissance dans les économies émergentes, des effets indirects peuvent également jouer un rôle. Ainsi, un recul des prix des matières premières en raison d'une demande affaiblie des économies émergentes pourrait améliorer les termes de l'échange de la zone euro, mais il pourrait également exercer des pressions à la baisse supplémentaires sur l'inflation. De plus, la demande extérieure de la zone euro pourrait souffrir de par ses liens commerciaux indirects si un ralentissement de la croissance de la production dans les économies émergentes devait peser sur l'activité économique des principaux partenaires commerciaux de la zone euro parmi les économies avancées.

L'exposition de la zone euro aux économies émergentes ¹⁾

(en pourcentage de l'exposition totale)



Sources : FMI, BRI et calculs de la BCE

Notes : Les données des exportations de marchandises ne sont pas disponibles pour Taïwan. Pour les abréviations de pays, cf. tableau ci-avant. Les pays repris dans le graphique sont classés en fonction de la somme des expositions de la zone euro de par les exportations de marchandises, les créances bancaires transfrontières et les avoires au titre des investissements de portefeuille.

1) Nette de l'exposition intra-zone euro

2) En pourcentage de l'ensemble des exportations de marchandises en 2012

3) En pourcentage de l'ensemble des créances bancaires transfrontières au troisième trimestre 2013; les données pour la zone euro comprennent la Belgique, l'Allemagne, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Autriche, le Portugal et la Finlande.

4) En pourcentage de l'ensemble des actifs en 2012

En examinant les liens financiers plus en détail, l'on constate que les investissements de portefeuille de la zone euro dans les économies émergentes sont négligeables. Selon des données issues de l'enquête coordonnée du FMI sur les investissements de portefeuille, le Brésil, la Chine, la Pologne et la Corée du Sud sont les seuls pays pour lesquels la part de l'ensemble des avoirs au titre des investissements de portefeuille détenus à l'étranger par la zone euro est supérieure à 1 %. Si elles sont généralement plus importantes que les flux de portefeuille, les créances bancaires transfrontières concernent principalement certains pays d'Europe centrale et de l'Est (comme la Pologne, avec 4 % de l'ensemble des créances, et la République tchèque, avec 3 %) ainsi que l'Amérique latine (notamment le Brésil, avec 3,6 %, et le Mexique, avec 2,8 %). En ce qui concerne les liens commerciaux, les pays émergents très proches géographiquement de la zone euro figurent généralement au premier plan, les exportations de marchandises vers la Pologne (5,1 %), la Russie (4,7 %), la République tchèque (3,8 %) et la Turquie (3,3 %) représentant une large part du total. À cet égard, la Chine, qui représente 7 % des exportations de marchandises de la zone euro, fait figure d'exception.

Parmi les pays qui étaient considérés comme les plus vulnérables par les investisseurs en 2013 et qui, dès lors, ont été confrontés à une dégradation significative de leur situation économique et financière, seuls la Turquie et le Brésil représentent des parts non négligeables dans l'exposition de la zone euro aux marchés émergents, par la voie du commerce (Turquie) et des flux bancaires transfrontières (Brésil et Turquie). Les parts de l'Inde, de l'Indonésie et de l'Afrique du Sud sont très limitées.

ÉTATS-UNIS

Le redressement de l'économie américaine s'est poursuivi en 2013, quoiqu'à un rythme plus lent que l'année précédente. Le PIB en volume s'est accru de 1,9 %, contre 2,8 % en 2012. En 2013, la croissance a été soutenue par un renforcement de la demande intérieure privée, en écho à la poursuite de l'amélioration sur les marchés de l'immobilier et du travail, aux conditions financières favorables qui ont donné lieu à des effets de richesse positifs induits par la hausse des cours des actions et des prix des logements et à la politique monétaire accommodante. En outre, l'accumulation des stocks et, dans une moindre mesure, les exportations nettes ont elles aussi apporté une contribution positive à la croissance du PIB en volume. Le déficit du compte de transactions courantes est revenu à 2,4 % du PIB durant les trois premiers trimestres de l'année, contre 2,7 % en 2012. Par contre, l'alourdissement de la fiscalité, tel qu'il est inscrit dans l'accord budgétaire de janvier 2013, et la généralisation des coupes budgétaires automatiques (« séquestration »), entrée en vigueur en mars, ont continué de peser sur l'activité économique tout au long de l'année.

Au premier semestre de l'année, l'activité économique est demeurée atone, dans un contexte de recul constant de la consommation publique à la suite des réductions susmentionnées des dépenses publiques, de morosité de l'investissement privé non résidentiel et de faiblesse des exportations. Cependant, les dépenses de consommation privée se sont maintenues durant cette même période, l'alourdissement de la fiscalité et la faible progression des revenus étant largement compensés par une amélioration sur le marché du travail et par les substantiels effets de richesse positifs induits par la hausse des cours des actions et des prix des logements. L'investissement privé résidentiel est lui aussi demeuré relativement robuste, grâce au redressement soutenu du secteur immobilier. Le PIB en volume s'est accéléré au second semestre 2013, affichant une croissance particulièrement vive au troisième trimestre. L'activité économique s'est toutefois quelque peu infléchie vers la fin de l'année, et ce principalement pour deux raisons. D'une part, la hausse des taux d'intérêt à long terme, qui s'est amorcée en mai, lorsque le Système fédéral de réserve a suggéré qu'il pourrait

alléger le rythme de ses achats d'actifs plus tard dans l'année, a entraîné un durcissement des conditions financières, ce qui a quelque peu freiné la reprise sur le marché immobilier. D'autre part, la fermeture de certains services publics à la suite du bras de fer politique d'octobre à propos du relèvement du plafond de la dette, de même que l'incertitude accrue qui y a été associée, ont pesé sur la demande intérieure. Dans le même temps, le marché du travail a continué de faire preuve d'une assez bonne résilience au second semestre 2013, même si l'année s'est clôturée sur une sensible contraction du rythme de création d'emplois, en partie sous l'effet des conditions météorologiques rigoureuses de décembre. Le taux de chômage a continué d'être orienté à la baisse durant l'année, en raison, notamment, de la poursuite du repli du taux d'activité.

La hausse annuelle moyenne de l'IPC est revenue à 1,5 % en 2013, contre 2,1 % en 2012, en raison de la baisse des prix de l'énergie et de l'importance des capacités inutilisées, ce qui a permis de contenir les tensions sous-jacentes sur les prix. Au premier semestre 2013, compte tenu de la grande volatilité de la composante énergétique, la hausse de l'IPC a oscillé entre 1,1 % et 2 %, tandis que les prix des produits alimentaires ont affiché une tendance légèrement baissière. Durant la majeure partie du second semestre 2013, la hausse annuelle de l'IPC s'est affaiblie, les importants effets de base positifs des prix de l'énergie s'étant atténués. Hors produits alimentaires et énergie, la progression de l'IPC s'est établie à 1,8 % en 2013, contre 2,1 % en 2012.

Le Comité fédéral de l'*open market* (FOMC) du Système fédéral de réserve a maintenu le taux cible des fonds fédéraux inchangé, au sein d'une fourchette comprise entre 0,00 % et 0,25 % tout au long de 2013, dans un environnement de croissance modérée de l'économie et de l'emploi et d'inflation inférieure à l'objectif à plus long terme du Comité. Le FOMC a annoncé que le maintien de ce taux à des niveaux exceptionnellement bas serait justifié au moins aussi longtemps que le taux de chômage resterait supérieur à 6,5 %, que les prévisions d'inflation à un horizon compris entre un et deux ans ne dépasseraient pas 2,5 % et que les anticipations d'inflation à plus long terme continueraient d'être solidement ancrées. Le FOMC a décidé de continuer d'acquérir de nouveaux titres adossés à des créances hypothécaires émis par les agences gouvernementales à hauteur de 40 milliards de dollars par mois et des bons du Trésor à long terme à hauteur de 45 milliards de dollars par mois. Par ailleurs, le Comité a maintenu sa politique actuelle de réinvestissement des remboursements au titre du principal des dettes et titres adossés à des créances hypothécaires émis par les agences gouvernementales. Ce faisant, le FOMC entendait continuer d'exercer des pressions à la baisse sur les taux d'intérêt à plus long terme afin de soutenir les marchés des prêts immobiliers et de contribuer à rendre les conditions financières générales plus accommodantes. En juin, le FOMC a rappelé ce que le président Bernanke avait fait remarquer en mai devant le *Joint Economic Committee* du Congrès américain, à savoir que le FOMC pourrait ralentir le rythme de ses achats d'actifs plus tard dans l'année si l'économie continuait de se redresser comme prévu. Il a affirmé qu'il prévoyait que son programme d'achat d'actifs s'achèverait mi-2014. Néanmoins, compte tenu de l'ampleur des restrictions budgétaires qui ont eu lieu au niveau fédéral jusqu'en septembre et de l'incertitude régnant en matière de politique budgétaire, le Comité a annoncé en septembre qu'il attendrait d'avoir plus de preuves de la poursuite des progrès accomplis quant à l'activité économique et aux conditions prévalant sur le marché du travail avant d'adapter le rythme de ses achats d'actifs. Le 18 décembre, le Comité a décidé de légèrement ralentir le rythme de ses achats d'actifs, compte tenu des progrès cumulés réalisés sur la voie du plein emploi et de l'amélioration des perspectives sur le front de l'emploi. Le FOMC a annoncé que, à partir de janvier 2014, il ramènerait ses acquisitions de nouveaux titres adossés à des créances hypothécaires émis par les agences gouvernementales à 35 milliards de dollars par mois, contre 40 milliards auparavant, et celles de bons du Trésor à long terme à 40 milliards de dollars par mois, contre 45 milliards auparavant. Le Comité a déclaré qu'il continuerait probablement de réduire progressivement

ses achats d'actifs lors de ses prochaines réunions, en fonction de son évaluation des évolutions économiques.

S'agissant de la politique budgétaire, le déficit budgétaire fédéral s'est sensiblement réduit, revenant à 4,1 % du PIB pendant l'exercice 2013, contre 6,8 % l'année précédente². La dette fédérale détenue par le public a augmenté, atteignant 72,1 % du PIB fin 2013, contre 70,1 % fin 2012. La réduction du déficit budgétaire enregistrée en 2013 est en grande partie imputable à un accord politique portant sur des réformes de la fiscalité et des dépenses (« American Taxpayer Relief Act ») conclu début janvier, qui comportait essentiellement des mesures visant à accroître les recettes, ainsi qu'aux coupes budgétaires généralisées adoptées en mars. L'incertitude politique quant à la trajectoire budgétaire la plus appropriée a toutefois persisté tout au long de l'année. L'incertitude politique et budgétaire a culminé en octobre, à la suite de la fermeture partielle de services publics non essentiels, associée aux tensions politiques liées au relèvement du plafond de la dette. Même si un accord politique qui permettra de garantir le financement du gouvernement a été atteint et même si la limite de la dette a été suspendue afin d'éviter un défaut de paiement du gouvernement, l'incertitude budgétaire a continué de plomber les perspectives économiques à court terme. Le 26 décembre 2013, le président Obama a signé la loi entérinant le compromis budgétaire bipartite destiné à mettre un terme à certaines des coupes budgétaires issues de la « séquestration » en relevant les plafonds des dépenses discrétionnaires pour les deux prochains exercices budgétaires et en prévoyant en contrepartie d'autres sources d'économies, réparties sur dix ans.

JAPON

Au Japon, l'activité économique a rebondi en 2013, tirée principalement par la robustesse de la demande intérieure. Alors que la croissance a été vive au premier semestre de l'année, elle s'est tassée par la suite, les exportations nettes ayant grevé la croissance et la consommation privée s'étant ralentie. En 2013, la croissance économique a été soutenue par le caractère plus accommodant des politiques monétaire et budgétaire menées dans le cadre de la nouvelle stratégie de croissance du gouvernement. Cette stratégie vise à sortir le Japon de la déflation persistante et à stimuler la croissance tendancielle du pays grâce à trois piliers distincts : (a) un assouplissement quantitatif et qualitatif de la politique monétaire par la Banque du Japon, (b) des mesures budgétaires de relance mises en œuvre début 2013, suivies d'un engagement d'assainissement budgétaire à moyen terme, et (c) des réformes structurelles en vue de doper la productivité et la croissance de la population active.

Le 4 avril 2013, la Banque du Japon a présenté les détails de l'assouplissement quantitatif et qualitatif de la politique monétaire, tandis qu'elle a suspendu le programme d'achat d'actifs annoncé plus tôt en janvier. Dans le contexte de l'assouplissement quantitatif et qualitatif de la politique monétaire, l'objectif de stabilité des prix correspondant à un taux de variation annuel de l'IPC de 2 % d'ici 2015 a été réaffirmé par la banque centrale ; il passera par un doublement, d'ici fin 2014, de la base monétaire, qui augmentera chaque année de 60 000 à 70 000 milliards de yens. La progression annuelle de l'IPC est devenue positive en juin, avant de grimper à 1,6 % en décembre, son niveau le plus élevé depuis 2008. En outre, la hausse annuelle de l'IPC hors produits alimentaires, boissons et énergie s'est elle aussi accélérée, passant à 0,7 % en décembre, contre -0,7 % en janvier 2013.

S'agissant de la politique budgétaire, un programme de relance économique annoncé début 2013 a été suivi de l'engagement de réduire de moitié le déficit primaire – estimé à 7 % pour 2013 –

² Aux États-Unis, les exercices budgétaires courent d'octobre de l'année précédente à septembre de l'année de référence.

d'ici 2015 et d'atteindre un excédent primaire en 2020. Cependant, le troisième pilier de la nouvelle stratégie de croissance du gouvernement – les réformes structurelles – prévoit une série d'initiatives destinées à stimuler le taux de croissance à long terme du Japon par un accroissement de la concurrence et la suppression des inefficiences sur les marchés des produits, ainsi qu'une augmentation du taux d'activité. Outre des réformes sur le marché du travail, une hausse des salaires dans le secteur privé, prévue pour 2014, devrait contribuer à accélérer la hausse des prix, ce qui aidera la Banque du Japon à atteindre son objectif d'inflation de 2 %.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ASIATIQUES

Le rythme de l'activité économique dans les économies émergentes asiatiques est demeuré globalement stable en 2013, s'établissant toujours en deçà de sa moyenne de long terme. Même si la croissance des exportations s'est quelque peu accélérée dans le contexte de la reprise graduelle dans les économies avancées, la progression plus vive des importations a entraîné un affaiblissement de la contribution des exportations nettes. La demande intérieure est demeurée robuste, soutenue par des conditions de crédit et des politiques monétaires favorables, mais elle a perdu de sa vigueur en cours d'année, essentiellement en raison du resserrement des politiques monétaire et budgétaire dans des pays rencontrant des problèmes structurels (telles l'Inde et l'Indonésie). En raison de la stabilité des cours des matières premières et du modeste niveau du redressement économique, l'inflation est restée contenue en 2013, sauf en Inde et en Indonésie, où l'affaiblissement des devises a entraîné un accroissement des tensions inflationnistes. Le Système fédéral de réserve ayant fait part de son intention de réduire ses achats d'actifs, et compte tenu de la faiblesse de leurs fondamentaux, les monnaies de ces deux pays se sont brutalement dépréciées entre mai et août 2013, donnant lieu à d'importantes sorties de capitaux. Au vu de l'alourdissement des tensions inflationnistes, l'Inde et l'Indonésie ont relevé leurs taux directeurs, tandis que la plupart des autres banques centrales des économies émergentes asiatiques les ont soit maintenus soit réduits.

En Chine, la croissance du PIB en volume s'est établie à 7,7 % en 2013, soit un niveau inchangé par rapport à l'année précédente. Bien qu'elle ait été relativement faible au premier semestre 2013, l'activité économique s'est raffermie au second semestre, soutenue, entre autres facteurs et mesures de politique monétaire, par l'introduction d'un petit programme de mesures budgétaires de relance. Les investissements ont été le principal moteur de la croissance, suivis de près par la consommation, tandis que les exportations nettes ont apporté une légère contribution négative. Les ventes de logements ont fortement progressé durant l'année, mais l'activité dans la construction a été plus modeste, ce qui a réduit le stock de logements invendus et fait grimper les prix. L'atonie de l'environnement international a continué de peser sur l'économie. La croissance des échanges de biens est demeurée modérée, les exportations progressant de 7,8 % et les importations de 7,3 % à un an d'écart, soit des taux largement inférieurs à ceux observés avant la crise. Dès lors, l'excédent du compte courant s'est établi à 2,1 % du PIB. Mi-novembre, les priorités en matière de politique économique pour les dix prochaines années ont été présentées. Celles-ci consistent à augmenter le rôle des forces du marché au sein de l'économie, ce qui devrait contribuer à réduire les déséquilibres intérieurs, et à imprimer une trajectoire plus soutenable à la croissance économique.

La hausse annuelle des prix à la consommation est demeurée inchangée par rapport à 2012, s'établissant à 2,6 %. La hausse des prix à la production est toutefois restée négative, s'accroissant encore par rapport à 2012, puisqu'elle a reculé de -1,7 % à -1,9 %. Les taux directeurs et les réserves obligatoires n'ont pas varié en 2013. L'expansion des crédits est demeurée soutenue, la progression des prêts bancaires ne diminuant que marginalement, tandis que le financement social total s'est contracté de manière plus marquée, en particulier vers la fin de l'année.

Le renminbi a continué de s'apprécier en 2013, fût-ce à un rythme plus lent vers la fin de l'année. Les réserves de change de la Chine ont augmenté, atteignant 41 % du PIB à la fin de l'année. Le 8 octobre 2013, la BCE et la Banque populaire de Chine ont mis en place un dispositif bilatéral d'échange de devises (cf. la section 1.2 du chapitre 2).

AMÉRIQUE LATINE

L'activité économique en Amérique latine a continué de se redresser globalement en 2013, quoiqu'à un rythme assez modéré et de manière inégale d'une grande économie à l'autre. La demande intérieure a continué d'être le principal moteur de la croissance dans la région, tandis que la demande extérieure a freiné l'activité, surtout en début d'année, en raison du ralentissement de l'économie mondiale, notamment dans la zone euro et aux États-Unis. Pour l'ensemble de la région, la croissance à un an d'écart du PIB en volume s'est établie à 2,9 % au premier semestre 2013, soit légèrement en deçà de la moyenne de 3,1 % enregistrée en 2012. Au second semestre de l'année, la croissance économique a perdu de sa vigueur en raison de contraintes domestiques, même si la demande extérieure a montré des signes d'amélioration.

Au Brésil, la plus grande économie d'Amérique latine, la reprise s'est poursuivie à un rythme lent. La consommation privée est demeurée modeste, dans un contexte d'inflation élevée, de modération de la croissance des crédits à la consommation et de conditions quelque peu moins favorables sur le marché du travail, tandis que la demande extérieure a apporté une contribution négative à la croissance. La progression en glissement annuel du PIB en volume est passée à 2,4 % en moyenne durant les trois premiers trimestres 2013, contre 0,8 % durant les trois premiers trimestres 2012. Au Mexique, l'économie s'est sensiblement ralentie en 2013, reflétant la faiblesse à la fois des investissements publics et privés et de la demande extérieure. En Argentine, les indicateurs économiques publiés plus tard durant l'année ont suggéré que l'activité s'était affaiblie après qu'un taux de croissance exceptionnellement élevé avait été enregistré au premier semestre de l'année.

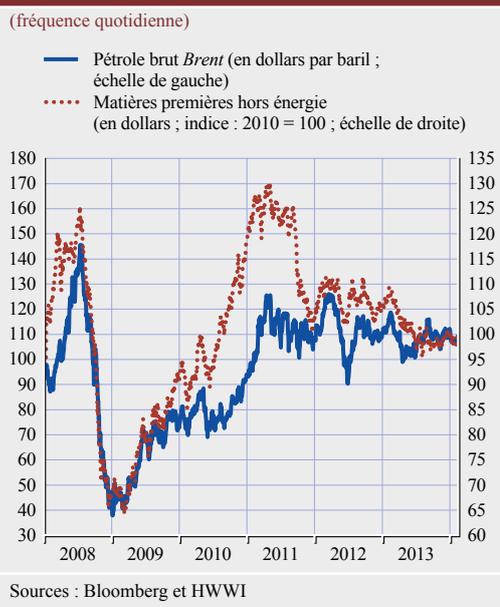
L'instabilité des marchés financiers, associée à la persistance des tensions inflationnistes, a incité le Banco Central do Brasil à relever ses taux d'intérêt de 275 points de base entre avril et novembre, les portant à 10 %, ce qui a en partie inversé le précédent cycle de baisses des taux d'intérêt. Dans ce contexte, et sur fond de modération des prix des produits alimentaires, la hausse annuelle des prix à la consommation s'est atténuée, revenant à 5,9 % en décembre, après qu'elle s'était établie à 6,7 % en juin, soit au-delà de la limite supérieure de la cible d'inflation de la banque centrale. Dans l'ensemble de la région, la hausse annuelle moyenne des prix à la consommation est passée de 6,1 % en 2012 à 7,5 % en 2013, essentiellement en raison des fortes tensions inflationnistes au Venezuela. Après que le Système fédéral de réserve avait annoncé un possible retrait progressif des mesures monétaires de soutien, les marchés financiers ont traversé une période de grande volatilité entre mai et août, comme l'ont reflété les dépréciations des cours de change, les sorties de capitaux et la baisse des cours boursiers.

LA DYNAMIQUE DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES A ÉTÉ MODÉRÉE EN 2013

Les cours du pétrole brut de type *Brent* sont demeurés globalement stables en 2013, fluctuant aux alentours de 110 dollars des États-Unis le baril (cf. graphique 3). L'année 2013 a ainsi été la troisième année consécutive durant laquelle les cours du pétrole de type *Brent* se sont maintenus à des niveaux records, les moyennes annuelles dépassant 100 dollars des États-Unis le baril. Exprimés en euros, les cours du pétrole ont baissé de 3 % au cours de 2013 en raison de l'appréciation de l'euro.

Les facteurs de la demande comme ceux de l'offre expliquent la relative stabilité des cours du pétrole de type *Brent*. Le ralentissement économique observé dans les économies de marché émergentes, associé à une timide reprise dans les économies avancées, a pesé sur la croissance de la demande de pétrole. L'approvisionnement en pétrole a cependant été stimulé par une rapide augmentation de la production de pétrole de schiste aux États-Unis, ce qui a porté l'augmentation de l'offre des pays hors OPEP à son niveau annuel le plus élevé depuis 2002. Une large proportion de cette offre est toutefois demeurée concentrée aux États-Unis, où elle a contribué à accroître les stocks de pétrole et à faire baisser le cours de référence du pétrole (*West Texas Intermediate*). Par contre, les cours du pétrole de type *Brent* sont demeurés élevés, en particulier au second semestre de l'année, en raison de quelques sérieuses interruptions de l'offre dans plusieurs pays de l'OPEP (tels la Libye, l'Irak et le Nigéria), dont les effets n'ont pu être compensés par la hausse de la production en Arabie saoudite. De plus, un regain des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et en Afrique du Nord a alourdi les pressions haussières s'exerçant sur les cours du pétrole.

Graphique 3 Principales évolutions des prix des matières premières



Les cours des matières premières non énergétiques, en termes agrégés, se sont repliés en 2013 (cf. graphique 3). Parmi les sous-composantes, les prix des céréales ont sensiblement baissé, à la suite d'une forte augmentation de l'offre induite par les sommets que les prix avaient atteints durant l'été 2012 et par les conditions météorologiques moins mauvaises que l'année précédente dans les principaux pays exportateurs. Les cours des métaux non ferreux ont eux aussi reculé, en particulier au premier semestre de l'année, essentiellement en raison d'un ralentissement dans les économies de marché émergentes, notamment en Chine. En termes agrégés, les cours des matières premières non énergétiques (libellés en dollars des États-Unis) étaient, fin 2013, inférieurs de 4,9 % au niveau qu'ils affichaient en début d'année.

LE TAUX DE CHANGE EFFECTIF DE L'EURO S'EST RENFORCÉ EN COURS D'ANNÉE

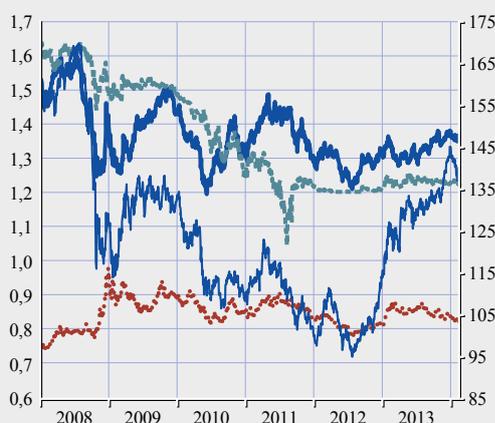
En 2013, les mouvements du taux de change de l'euro ont largement reflété l'évolution des anticipations du marché quant à l'orientation de la politique monétaire dans la zone euro par rapport à d'autres grandes économies. Cela a été singulièrement manifeste au premier trimestre 2013, qui s'est caractérisé par des fluctuations relativement prononcées du taux de change effectif nominal de l'euro. Plus particulièrement, l'euro s'est apprécié de près de 4 % en janvier 2013, s'est stabilisé en février et s'est déprécié en mars, revenant au niveau observé en début d'année (cf. graphique 4). Par la suite, l'euro est temporairement demeuré globalement stable, dans un environnement de faible volatilité sur les marchés des changes mondiaux. Cette tendance s'est interrompue mi-mai, lorsque les marchés se sont mis à envisager que le Système fédéral de réserve pourrait bientôt se mettre à alléger son programme d'assouplissement quantitatif. Sur fond de tensions accrues sur les marchés financiers mondiaux, associées à d'importantes sorties de capitaux dans certaines économies de marché émergentes, l'euro s'est progressivement apprécié jusqu'à mi-septembre. En grande partie

Graphique 4 Évolutions des taux de change et de leurs volatilités implicites

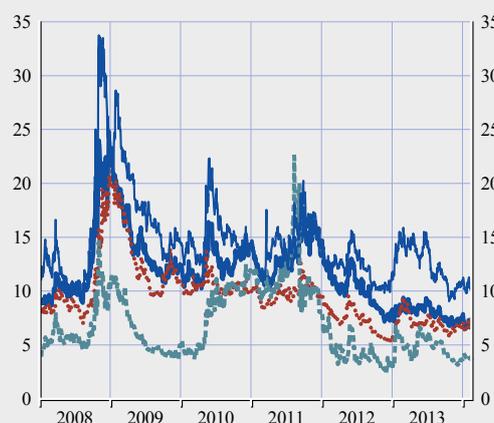
(données quotidiennes)

- EUR/USD (échelle de gauche)
- ... EUR/GBP (échelle de gauche)
- - - EUR/CHF (échelle de gauche)
- EUR/JPY (échelle de droite)

Taux de change



Volatilités implicites des taux de change (3 mois)



Sources : Bloomberg et BCE
Note : La dernière observation se rapporte au 14 février 2014.

en raison de chiffres relatifs à l'activité économique dans la zone euro meilleurs que prévu, le taux de change de l'euro a poursuivi sa tendance haussière au cours des derniers mois de 2013, tandis que la volatilité sur les marchés des changes s'est progressivement atténuée (cf. graphique 4).

Le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré vis-à-vis des monnaies des 20 principaux partenaires commerciaux de la zone euro, s'est sensiblement apprécié en cours d'année (cf. graphique 5). Fin 2013, en termes effectifs nominaux, l'euro s'établissait 5,1 % au-delà de son niveau de fin 2012 et 3,9 % au-delà de son niveau moyen depuis 1999. Par rapport au dollar des États-Unis, l'euro s'échangeait, le 31 décembre 2013, à USD 1,38, soit un taux supérieur d'environ 4,5 % à celui enregistré fin 2012 et supérieur de 7,3 % à sa moyenne de 2012.

S'agissant des monnaies des autres principaux partenaires commerciaux de la zone euro, l'euro s'est sensiblement apprécié vis-à-vis du yen japonais et des monnaies de grandes économies exportatrices de matières premières. Le renforcement de l'euro par rapport au yen s'est surtout produit au premier semestre 2013, tandis qu'enflaient progressivement les anticipations d'une réorientation de la politique monétaire de la Banque du Japon – laquelle a finalement été annoncée en avril 2013 – vers la lutte contre la déflation et le soutien de la demande intérieure. Le 31 décembre 2013, l'euro s'échangeait à JPY 145, soit un taux en hausse de 27 % par rapport à fin 2012 et de 41 % par rapport à sa moyenne de 2012. Vis-à-vis des monnaies des grandes économies exportatrices de matières premières, l'euro s'est apprécié de 21 % par rapport au dollar australien, de 12 % par rapport au dollar canadien et de 14 % par rapport à la couronne norvégienne au cours de 2013.

L'euro s'est légèrement renforcé vis-à-vis de la livre sterling, s'échangeant à GBP 0,83 fin 2013, soit un niveau en hausse de 2 % par rapport à celui observé au début de l'année et de 3 % par rapport à son niveau moyen de 2012. De même, l'euro s'est modestement apprécié vis-à-vis des monnaies

asiatiques liées au dollar des États-Unis, parmi lesquelles le yuan renminbi chinois (de 1,6 %) et le dollar de Hong Kong (de 4,6 %). L'euro s'est apprécié par rapport au franc suisse, mais il a continué de s'échanger à un taux proche du taux de change minimum de CHF 1,20 annoncé unilatéralement par la Banque nationale suisse en septembre 2011. Le 31 décembre 2013, l'euro s'établissait à CHF 1,23, soit 2 % au-delà du niveau qu'il affichait fin 2012.

Les taux de change effectifs réels de l'euro calculés à partir de différents indices de coûts et de prix ont augmenté en cours d'année. Au second semestre 2013, ils s'établissaient à des niveaux supérieurs à ceux observés fin 2012 (cf. graphique 5).

2.2 LES ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

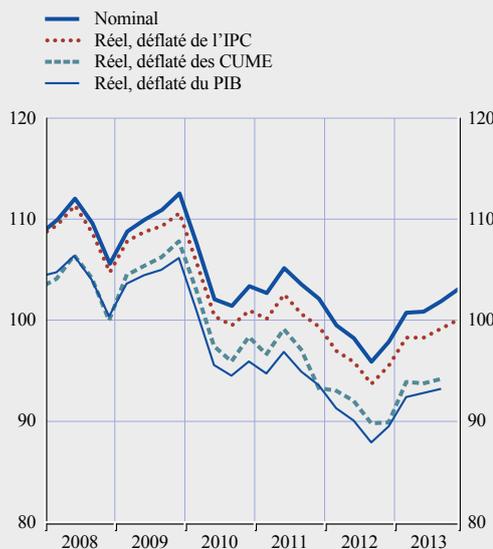
LE RYTHME SOUS-JACENT DE L'EXPANSION MONÉTAIRE ET DE LA CROISSANCE DU CRÉDIT EST RESTÉ MODÉRÉ EN 2013

La croissance monétaire au sens large s'est repliée au cours de 2013, demeurant ainsi à des niveaux modestes. Le rythme annuel d'expansion de M3, qui affichait 3,5 % en décembre 2012, s'est ralenti durant la majeure partie de l'année, retombant à 1,0 % en décembre 2013. Dans une perspective générale, les évolutions monétaires dans la zone euro ont été influencées par plusieurs facteurs. D'une part, le recul de l'aversion pour le risque et la recherche de rendement du secteur détenteur de monnaie ont entraîné des réaménagements importants au détriment d'instruments moins liquides inclus dans M3 et en faveur d'actifs plus risqués et à plus long terme. D'autre part, une préférence marquée pour les instruments les plus liquides au sein de M3 a été observée dans un environnement de faibles taux d'intérêt, induisant une croissance robuste de M1. Celle-ci a également été favorisée par la diminution de la fragmentation financière, par le retour de la confiance des investisseurs internationaux dans l'euro et dans la zone euro, ainsi que par une amélioration des balances courantes. Cette croissance a sans doute aussi reflété d'autres facteurs, tels que des modifications réglementaires encourageant les banques à recourir davantage au financement par les dépôts de détail. Les évolutions positives ont été soutenues par des signes d'une reprise en cours de l'activité réelle, par l'environnement de faibles taux d'intérêt, à la suite, notamment, des nouvelles baisses des taux directeurs de la BCE décidées en mai et en novembre, et par la diminution des primes de risque sur les obligations publiques pour un certain nombre de pays de la zone euro. Les annonces du Conseil des gouverneurs se déclarant disposé à procéder à des opérations monétaires sur titres, les changements dans les règles de garantie pour les opérations de crédit de l'Eurosystème et les orientations prospectives de la BCE concernant ses taux directeurs y ont également contribué.

Les améliorations observées sur les marchés financiers et dans le financement des banques ne sont pas encore traduites par une augmentation des crédits au secteur non financier. Le taux de

Graphique 5 Taux de change effectifs nominal et réel de l'euro (TCE-20)¹⁾

(données trimestrielles ; indice : T1 1999 = 100)



Source : BCE

1) Une hausse des indices TCE-20 correspond à une appréciation de l'euro. Les dernières données se rapportent au quatrième trimestre 2013 pour les rubriques « Nominal » et « Réel, déflaté de l'IPC » et au troisième trimestre 2013 pour les rubriques « Réel, déflaté du PIB » et « Réel, déflaté des CUME ». CUME correspond aux « Coûts unitaires de main-d'œuvre dans l'ensemble de l'économie ».

variation annuel des concours au secteur privé (corrigé de l'incidence des cessions de prêts et de la titrisation) a affiché un recul constant en 2013, puis s'est stabilisé vers la fin de l'année, ressortant à -2,0 % en décembre contre -0,2 % en décembre 2012. Conformément à ces évolutions, l'écart observé depuis début 2012 entre le taux de croissance annuel de la monnaie et celui des crédits au secteur privé s'est maintenu en 2013 (cf. graphique 6). Dans le même temps, certaines des tensions de financement qui pesaient sur les IFM ont été atténuées par les mesures non conventionnelles adoptées par le Conseil des gouverneurs au cours des dernières années. Ces mesures ont constitué d'importants filets de sécurité qui ont limité tout nouveau renforcement d'interactions défavorables entre les marchés financiers et l'économie réelle. Globalement, ces évolutions de l'agrégat monétaire large et du crédit font apparaître que le rythme de l'expansion monétaire sous-jacente s'est ralenti en 2013. Ces développements reflètent la réduction en cours du levier d'endettement.

Graphique 6 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

LES CONSIDÉRATIONS DE PORTEFEUILLE SONT RESTÉES LE PRINCIPAL MOTEUR DES ÉVOLUTIONS DES COMPOSANTES DE M3

S'agissant des évolutions des principales composantes de M3, l'incertitude régnant sur les marchés financiers, ainsi que la préférence concomitante pour les dépôts très liquides – sur fond de taux directeurs et de taux du marché monétaire très faibles – se sont traduites essentiellement par une nette accélération du taux de croissance annuel de M1. Venant d'un niveau de 6,4 % en décembre 2012, il a grimpé à 8,6 % en avril 2013 avant de se replier, tout en demeurant à un niveau élevé de 5,7 % en décembre 2013 (cf. graphique 7). Ces réaménagements de portefeuille se sont produits sur fond de diminution de la rémunération d'autres actifs monétaires inclus dans M3, avec pour conséquence une baisse des coûts d'opportunité de la détention d'instruments très liquides (cf. graphique 8). Cette préférence pour la liquidité témoigne de la poursuite de la constitution de volants de liquidité par le secteur détenteur de monnaie.

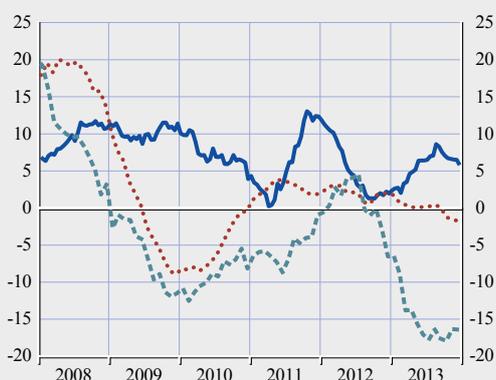
Le taux de variation annuel des instruments négociables a poursuivi son repli au cours de 2013, revenant de -6,5 % en décembre 2012 à -16,2 % en décembre 2013. Les trois sous-composantes des instruments négociables ont toutes affiché un recul persistant, partiellement attribuable à des modifications réglementaires réduisant pour les banques les incitations à recourir au financement de marché.

Les opérations de pension ont souvent été utilisées dans le passé par les investisseurs pour placer temporairement des liquidités, mais elles ont peut-être perdu de leur attractivité dans le contexte de la recherche actuelle de rendement dans des instruments en dehors de M3 (comme les actions et les fonds mixtes). En 2013, l'on a également observé une nette diminution des portefeuilles de titres de créance à court terme des IFM aux mains du secteur détenteur de monnaie (c'est-à-dire les titres

Graphique 7 Principales composantes de M3

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

- M1
- Autres dépôts à court terme (M2-M1)
- - - Instruments négociables (M3-M2)

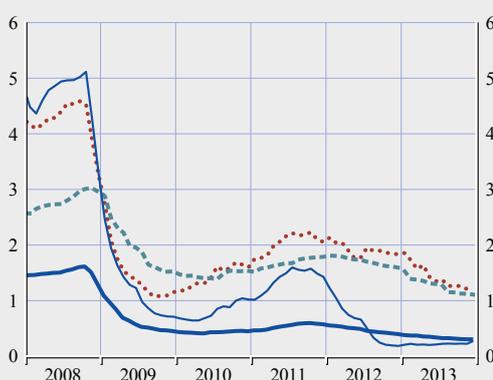


Source : BCE

Graphique 8 Taux d'intérêt des IFM sur les dépôts à court terme et Euribor 3 mois

(en pourcentage annuel)

- Dépôts à vue
- Dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans
- - - Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois
- Euribor 3 mois



Source : BCE

de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans), dont le taux de variation annuel s'est sensiblement replié au cours de l'année, affichant une croissance négative à deux chiffres en décembre. Les titres d'OPCVM monétaires se sont inscrits en recul durant l'année 2013. Ce comportement était lié à des considérations de rémunération : dans un environnement de taux d'intérêt à court terme très bas, les OPCVM monétaires n'ont pas été en mesure de générer des rendements significatifs pour les investisseurs et ont dès lors subi une réallocation de fonds en faveur d'autres types d'investissement. Le niveau peu élevé de l'émission de titres de créance des IFM et de titres d'OPCVM monétaires reflète sans doute aussi des modifications réglementaires qui incitent les banques à recourir au financement par les dépôts plutôt qu'au financement de marché.

LES DÉPÔTS DÉTENUS PAR LES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ONT AUGMENTÉ

Le taux de croissance annuel des dépôts inclus dans M3 – qui comprennent les dépôts à court terme et les opérations de pension et qui représentent l'agrégat monétaire le plus large pour lequel des données fiables sont disponibles au niveau sectoriel – est revenu de 4,4 % en décembre 2012 à 2,0 % en décembre 2013.

Comme par le passé, ce sont les ménages qui ont le plus largement contribué à cette évolution. Le taux de croissance annuel des dépôts inclus dans M3 détenus par les ménages s'est inscrit en recul en 2013, revenant de 4,4 % en décembre 2012 à 2,0 % en décembre 2013, en dépit des efforts des banques en vue d'augmenter le financement par les dépôts sur fond d'exigences réglementaires et de hausse considérable des avoirs en dépôt en 2013 dans plusieurs pays en difficulté, reflétant le retour de la confiance tant des investisseurs internationaux que des secteurs détenteurs de monnaie nationaux dans les investissements financiers de la zone euro. En revanche, le taux de croissance annuel des dépôts inclus dans M3 détenus par les sociétés non financières est passé de 4,6 % en décembre 2012 à 6,1 % en décembre 2013. Cette progression reflète peut-être la constitution de volants de liquidité, lesquels sont généralement utilisés comme première source de financement en début de reprise. Toutefois, il se peut aussi qu'elle traduise, du moins dans certains pays, un besoin

accru de financement interne sur fond de restrictions du côté de l'offre. Des entrées de capitaux en provenance de l'étranger, liées notamment au regain d'intérêt des investisseurs internationaux pour les actifs de la zone euro, ont également soutenu ce processus.

Les évolutions des dépôts inclus dans M3 ont aussi reflété la contribution des intermédiaires financiers non monétaires autres que les sociétés d'assurance et les fonds de pension (dénommés « autres intermédiaires financiers » ou « AIF »). Le taux de variation annuel des dépôts inclus dans M3 détenus par les AIF est revenu de 2,1 % en décembre 2012 à -2,0 % en décembre 2013, avec toutefois d'importantes fluctuations. D'un point de vue économique, le comportement de demande de monnaie de la part des AIF (qui comprennent les fonds de placement et les véhicules de titrisation) peut quelquefois se montrer très irrégulier, de sorte qu'il ne faut pas interpréter à l'excès sa dynamique à court terme. En effet, les encaisses monétaires des AIF sont souvent fortement influencées par les conditions volatiles prévalant sur les marchés financiers et par les mouvements des rendements relatifs d'un large éventail d'actifs. Cela dit, le comportement de ces investisseurs confère à leurs encaisses monétaires des propriétés d'alerte précoce concernant l'amorce de tendances dans l'affectation des portefeuilles, qui n'apparaîtront qu'avec un certain décalage dans les encaisses monétaires d'autres secteurs tels que les ménages. Le taux de variation des dépôts placés par les administrations publiques autres que l'administration centrale s'est inscrit en net recul, retombant de 9,0 % en décembre 2012 à -3,0 % en décembre 2013.

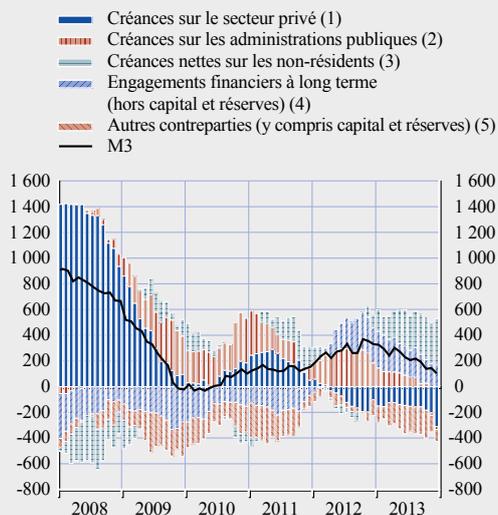
CONTRACTION DES CONCOURS AU SECTEUR PRIVÉ

S'agissant des contreparties de M3, le taux de variation annuel des crédits octroyés par les IFM aux résidents de la zone euro est revenu de 0,5 % en décembre 2012 à -2,0 % en décembre 2013. Cette évolution est imputable au repli du taux de variation annuel des concours tant aux administrations publiques qu'au secteur privé. Le recul du taux de variation annuel des concours aux administrations publiques, qui s'est établi à -0,7 % en décembre 2013, a reflété une diminution des prêts aux administrations publiques, tandis que la demande de titres publics est demeurée positive. Dans l'ensemble, les IFM ont accru leurs avoirs en titres publics sur fond de rythme soutenu des émissions publiques, de dynamique modérée du secteur privé et de conditions monétaires accommodantes. Vers la fin de l'année, les avoirs en titres publics des IFM ont subi la réduction accrue du levier d'endettement en fin d'année par certains établissements qui ont anticipé l'évaluation complète par la BCE à l'aune des bilans au 31 décembre 2013.

Le profil de croissance des concours au secteur privé reflète généralement celui des prêts, principale composante de cet agrégat. En 2013, le taux de variation annuel des concours au secteur privé est demeuré négatif et s'est même creusé, revenant de -0,8 % en décembre 2012 à -2,4 % en décembre 2013. Le taux de variation

Graphique 9 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.

annuel des prêts consentis par les IFM au secteur privé (corrigé des cessions et de la titrisation) s'est également ralenti durant l'année, affichant -2,0 % en décembre 2013, contre -0,2 % en décembre 2012 (cf. graphique 9).

Ce profil cadre largement avec l'évolution de l'activité économique et avec les développements sur les marchés financiers en 2013, notamment en ce qui concerne les prêts aux sociétés non financières, qui suivent normalement les développements économiques avec un décalage d'un an environ. Les évolutions des concours au secteur privé non financier ont reflété celles de ses principales composantes. Si le taux de variation annuel des prêts aux ménages (corrigé des cessions et de la titrisation) est demeuré pratiquement inchangé durant l'année, le taux de variation des prêts aux sociétés non financières (corrigé des cessions et de la titrisation) a poursuivi son repli, présentant néanmoins des signes de stabilisation fin 2013. Les prêts aux AIF ont également diminué, tout en affichant une volatilité élevée.

Le taux de croissance annuel des prêts consentis aux ménages (corrigé des cessions et de la titrisation), qui ressortait à 0,7 % en décembre 2012, est resté globalement stable en 2013, atteignant 0,3 % en décembre. Les facteurs à l'origine de cette croissance atone sont notamment la faiblesse de l'activité économique, les perspectives sur le marché de l'immobilier résidentiel et la nécessité de réduire le levier d'endettement (pour de plus amples détails concernant les prêts accordés aux ménages, cf. la section consacrée aux emprunts des ménages dans la suite du présent chapitre). Néanmoins, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro a fait état d'une reprise de la demande à la fin de l'année. Le taux de variation annuel des prêts aux sociétés non financières (corrigé des cessions et de la titrisation) s'est stabilisé à -2,9 % en décembre 2013, après avoir suivi une trajectoire baissière jusqu'à la fin de l'été.

L'atonie des prêts bancaires reflète des facteurs de demande et d'offre non seulement cycliques mais également structurels, avec une certaine hétérogénéité entre les pays. La faiblesse de la dynamique des prêts pour les sociétés non financières continue de refléter principalement leur relation décalée avec le cycle conjoncturel, le risque de crédit ainsi que l'ajustement actuel des bilans des secteurs financier et non financier. Cet ajustement s'est traduit en 2013, en particulier dans certains pays, par une forte activité d'émission de titres par les sociétés non financières. Dans une perspective à moyen terme, la nécessité de réduire l'endettement des sociétés dans une série de pays devrait continuer d'exercer une influence négative sur la demande de prêts.

Du côté de l'offre, les pénuries de liquidités et la fragmentation toujours existante (bien qu'en recul) des marchés financiers ont limité l'offre de crédit des IFM à l'économie. Dans l'ensemble, les contraintes au niveau de l'offre semblent s'être réduites au cours de 2013, mais elles restent présentes dans un certain nombre de pays. Les différentes mesures de politique monétaire non conventionnelles adoptées par le Conseil des gouverneurs ont contribué à prévenir une réduction désordonnée du levier d'endettement du secteur bancaire, en atténuant les pressions en matière de financement sur les établissements de crédit de la zone euro. Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire de décembre 2013 tendaient à indiquer une stabilisation des critères d'octroi de crédits pour les sociétés et pour les ménages.

Quant aux autres composantes de M3, le taux de variation annuel des engagements financiers à plus long terme des IFM (à l'exclusion des fonds propres et des réserves) aux mains du secteur détenteur de monnaie est resté négatif en 2013, ressortant à -3,3 % en décembre 2013, contre -5,0 % en décembre 2012. Cette évolution a résulté du recul significatif du taux de variation des dépôts à plus long terme et de celui des titres de créance à plus long terme, ce dernier mouvement reflétant la

réduction du levier d'endettement des banques et leur recours accru au financement par les dépôts plutôt qu'au financement de marché. Les sorties au titre des dépôts à plus long terme ont largement reflété un retournement du côté des activités de titrisation passées.

Enfin, la position extérieure nette des IFM de la zone euro – qui retrace les flux de capitaux du secteur détenteur de monnaie lorsqu'ils transitent par les IFM, ainsi que le transfert d'actifs émis par le secteur détenteur de monnaie – a considérablement augmenté, signant une progression de 361 milliards d'euros sur les douze mois courant jusqu'en décembre 2013, soit les entrées les plus importantes depuis la création de l'euro. Ces flux reflètent une amélioration de la balance courante d'une série de pays, ainsi que le regain d'intérêt des investisseurs internationaux pour les actifs de la zone euro.

AMÉLIORATION SUR LES MARCHÉS MONÉTAIRES EN 2013

Les conditions se sont améliorées sur les marchés monétaires de la zone euro au cours de 2013. La crise de la dette souveraine s'étant apaisée, les marchés interbancaires transfrontaliers ont commencé à se rouvrir, même si le marché est resté largement fragmenté.

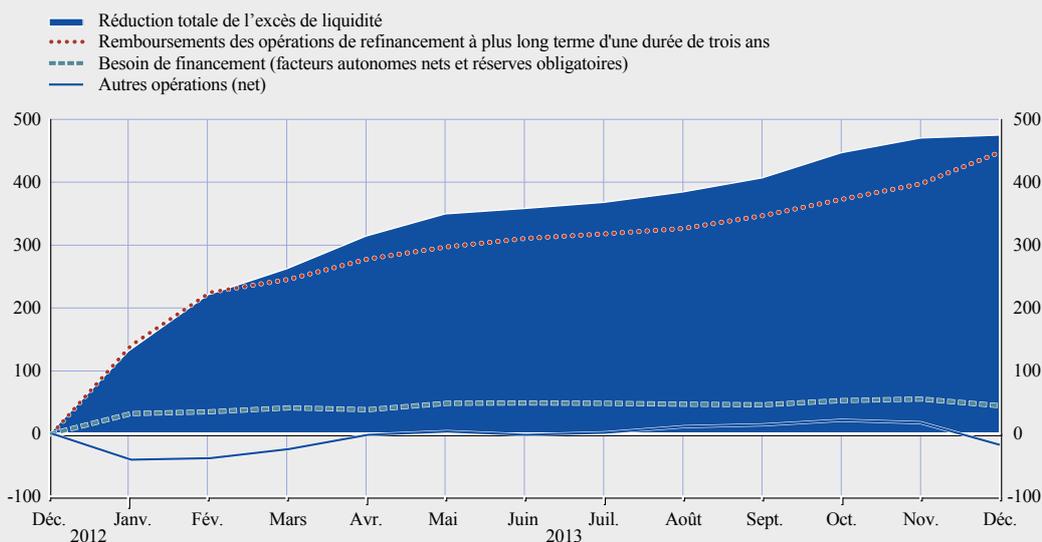
La perception du risque de crédit et du risque pays a continué de baisser en 2013, suivant en cela la poursuite du regain de confiance sur les marchés financiers, les efforts de réforme consentis dans plusieurs pays de la zone euro, les avancées sur la voie d'un cadre de gouvernance économique renforcé dans la zone euro, et une amélioration relative des perspectives macroéconomiques de la zone euro. La perception du risque de crédit et du risque pays ayant continué à régresser, la segmentation du marché a progressivement reflué, y compris sur les marchés interbancaires. En outre, la normalisation des conditions sur les marchés financiers a réduit la nécessité pour les banques de détenir des volants de liquidité à titre conservatoire.

Dans ce contexte de recul progressif de la fragmentation sur les marchés financiers et interbancaires, l'excès de liquidité (défini comme la liquidité en surplus par rapport aux besoins de liquidité du secteur bancaire, lesquels correspondent à la somme des facteurs autonomes et des réserves obligatoires) s'est contracté. Entre le 31 décembre 2012 et le 30 décembre 2013, l'excès de liquidité est retombé de 621 milliards d'euros à 275 milliards d'euros, soit une diminution de 346 milliards d'euros. Pour une bonne part (323 milliards d'euros), ce repli s'explique par une réduction du recours net aux opérations de refinancement de l'Eurosystème. Pour le surplus, elle est due à une augmentation des facteurs autonomes de la liquidité, qui a été partiellement compensée par une légère baisse des réserves obligatoires en raison d'une contraction de l'assiette de réserves des établissements de crédit (cf. graphique 10).

La réduction sensible du recours net aux opérations de refinancement de l'Eurosystème au cours de 2013 traduit les évolutions suivantes. À partir de janvier 2013, des contreparties ont commencé à faire usage de l'option de remboursement anticipé prévue dans le cadre des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans de décembre 2011 et février 2012. Fin décembre 2013, les contreparties avaient remboursé 37 % de la liquidité brute – soit 85 % des 523 milliards d'euros de liquidité nette – injectée par les deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, avec des remboursements accélérés survenant début et fin 2013 (cf. graphique 10). Par ailleurs, les contreparties ont substitué des opérations de refinancement à plus long terme à des opérations principales de refinancement. En particulier, l'accélération des remboursements anticipés observée vers fin 2013 dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme a été associée à un recours accru à d'autres opérations d'apport de liquidité – en particulier les opérations principales de refinancement – ainsi qu'à la réduction de la valeur

Graphique 10 Ventilation de l'absorption de l'excès de liquidité

(montants en milliards d'euros ; variations cumulées depuis décembre 2012)



Source : BCE

Notes : Toutes les observations sont des moyennes sur les périodes de constitution respectives. La 12^e période de constitution de 2013 a pris fin le 14 janvier 2014.

totale des soumissions dans les opérations de réglage fin de retrait de liquidité de l'Eurosystème. En conséquence, entre novembre et décembre 2013, l'excès de liquidité s'est en réalité accru de 110 milliards d'euros. Cependant, une grande partie de cette augmentation s'est avérée n'être que temporaire, étant liée au net durcissement des conditions sur le marché monétaire au cours des dernières périodes de constitution de 2013.

Les réductions du taux de participation aux opérations principales de refinancement en mai et en novembre 2013 ont amenuisé le coût de financement de l'Eurosystème et resserré l'écart entre le taux des opérations principales de refinancement et le taux de dépôt. Si cela a limité les incitations à rembourser, cela n'a pour autant pas eu d'incidence sur la tendance baissière de l'excès de liquidité. Dans ce contexte, le recours à la facilité de dépôt a chuté, d'une moyenne de 238 milliards d'euros lors de la dernière période de constitution de 2012 à une moyenne de 60 milliards d'euros au cours de la dernière période de constitution de 2013. Parallèlement, les avoirs en compte courant des contreparties excédant les besoins de réserve ont accusé une baisse, revenant de 384 milliards d'euros à 145 milliards d'euros.

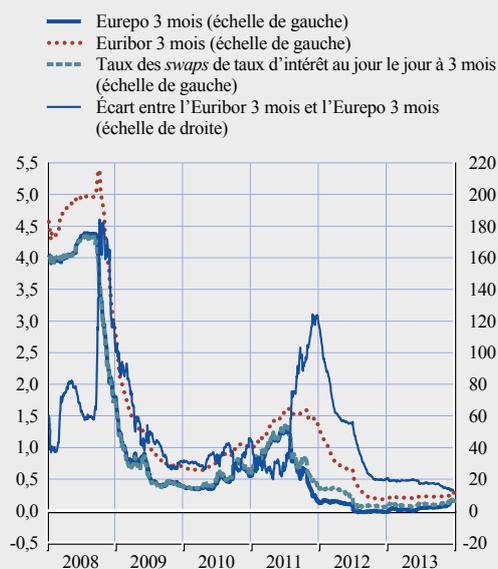
Pendant la majeure partie de 2013, le niveau de l'excès de liquidité est resté suffisamment élevé pour maintenir les taux à très court terme du marché monétaire proches du taux de 0,00 % de la facilité de dépôt (cf. également encadré 3). Toutefois, l'Eonia est passé de 0,07 % en décembre 2012 à 0,18 % en décembre 2013 en moyenne de période de constitution. Plus généralement, les taux du marché monétaire ont subi en 2013 une série de facteurs variés. Les taux à plus court terme du marché monétaire ont été alimentés par l'incertitude quant à l'évolution future de l'excès de liquidité, en particulier vers fin janvier 2013, lorsque les remboursements initiaux de la première opération de refinancement à trois ans étaient très élevés. Ce facteur a perdu de son importance à mesure que les remboursements amorçaient une forte baisse par rapport à ces niveaux de départ très élevés.

Les taux à plus long terme du marché monétaire ont connu des fluctuations considérables en raison de l'évolution bousculée des attentes en matière de politique monétaire future et des retombées d'évolutions en cours en dehors de la zone euro. C'est dans ce contexte que le Conseil des gouverneurs a fourni des indications sur la trajectoire future des taux directeurs (orientations prospectives) en juillet 2013 pour donner des éclaircissements sur le cours futur de sa politique monétaire (cf. encadré 1). Sous l'effet des orientations prospectives, renforcées par la décision du Conseil des gouverneurs, en novembre 2013, de réduire le taux principal de refinancement à 0,25 % et de resserrer ainsi le couloir effectif, la volatilité s'est réduite sur les marchés monétaires à plus long terme.

Le graphique 11 montre l'évolution, en 2013, des taux d'intérêt non garantis à trois mois (l'Euribor 3 mois), des taux d'intérêt garantis à trois mois (l'Eurepo 3 mois) et des taux des *swaps* de taux d'intérêt au jour le jour à trois mois. À l'issue de leur forte réduction au second semestre 2012, l'ensemble de ces taux du marché monétaire ont fluctué en 2013 dans une fourchette relativement étroite proche de zéro. Les taux d'intérêt garantis ont même signé une tendance haussière de quelques points de base durant l'année, le cours de l'Eurepo 3 mois réintégrant le territoire positif en janvier après avoir passé la plus grande partie du second semestre 2012 en terrain légèrement négatif. Cette évolution est conforme à la tendance générale de recul progressif des tensions sur les marchés financiers qui avait commencé mi-2012 et s'était poursuivie tout au long de 2013.

Graphique 11 Taux de l'Eurepo 3 mois, de l'Euribor 3 mois et des *swaps* de taux d'intérêt au jour le jour à 3 mois

(en pourcentage annuel ; écarts en points de base ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters

Encadré 3

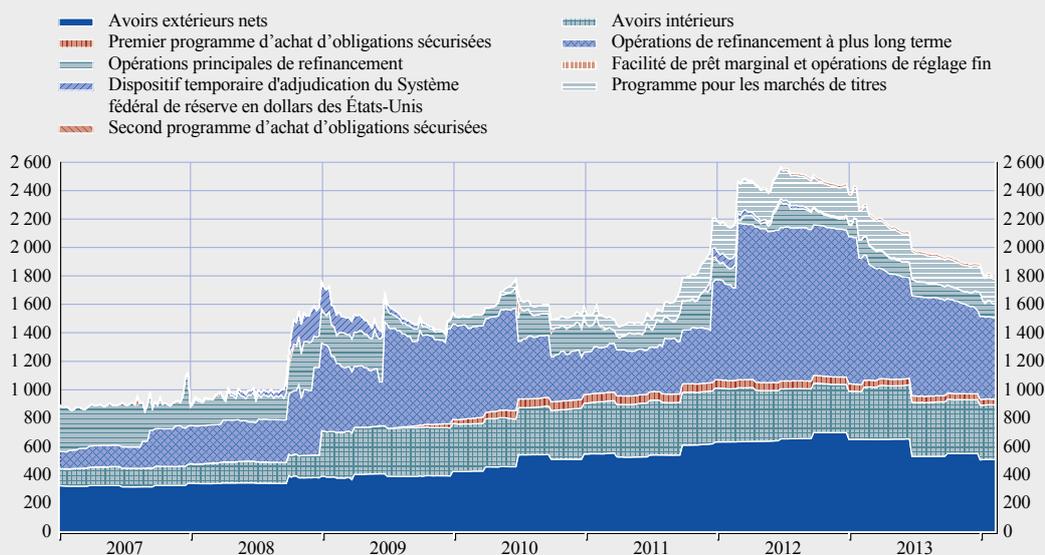
LES ÉVOLUTIONS DU BILAN DE L'EUROSISTÈME

Le présent encadré passe en revue les évolutions en 2013 du bilan de l'Eurosystème ainsi que des taux pratiqués sur les marchés monétaires. Il aborde par ailleurs des thèmes liés à l'exposition au risque de l'Eurosystème.

Le bilan d'une banque centrale traduit dans une large mesure la mise en œuvre de sa politique monétaire. En raison de l'adoption de mesures non conventionnelles pour soutenir la transmission de la politique monétaire sur fond de graves tensions sur les marchés financiers, le bilan de l'Eurosystème a connu une expansion sans précédent, atteignant jusqu'à plus du double de son volume de départ entre 2008 et mi-2012, pour ensuite commencer à se resserrer au cours du second semestre 2012 (cf. graphiques A et B).

Graphique A Bilan simplifié de l'Eurosystème : actif

(montants en milliards d'euros)

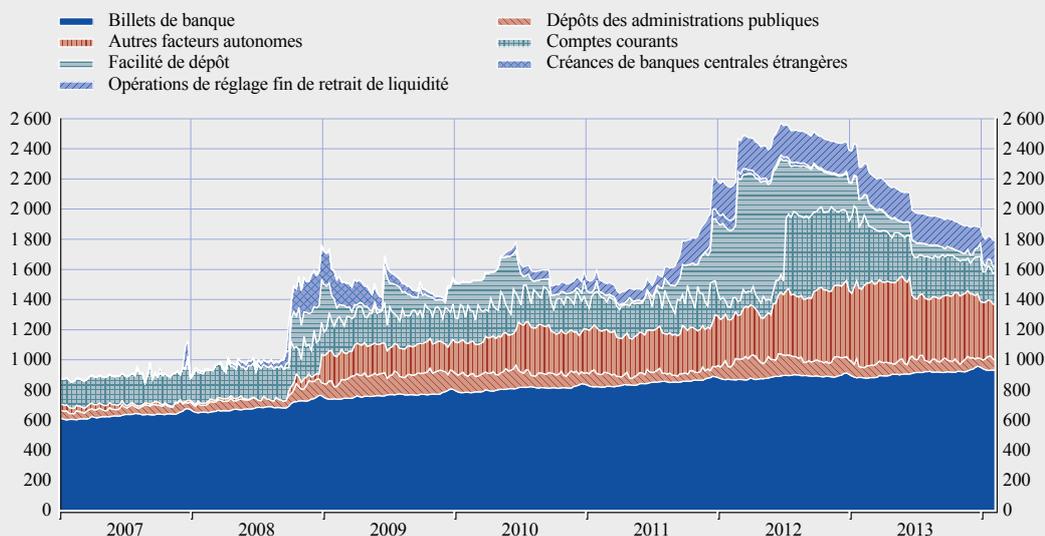


Source : BCE
Note : Données jusqu'au 14 février 2014

En vertu de la procédure d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, appliquée pour presque toutes les opérations de refinancement depuis octobre 2008, la demande de liquidité des banques de la zone euro qui sont contreparties de l'Eurosystème est satisfaite intégralement, à la seule condition que les contreparties soient en mesure de présenter des

Graphique B Bilan simplifié de l'Eurosystème : passif

(montants en milliards d'euros)



Source : BCE
Note : Données jusqu'au 14 février 2014

garanties suffisantes pour assurer leur emprunt. En conséquence, la taille et la composition du bilan de l'Eurosystème sont déterminées dans une large mesure par la demande agrégée de liquidité émanant du système bancaire de la zone euro (cf. graphiques A et B).

Après avoir atteint un sommet à l'été 2012, la taille du bilan de l'Eurosystème a diminué de façon régulière à mesure que la fragmentation financière s'amenuisait. L'amélioration, pour les banques, de leurs conditions de financement de marché a été l'un des grands facteurs qui les ont amenées à réduire leur demande de liquidité de banque centrale. Cette embellie était elle-même le fruit des mesures de politique monétaire non conventionnelles adoptées par la BCE, mais également des efforts en matière de réformes structurelles entrepris dans plusieurs pays de la zone euro et des progrès réalisés en matière de renforcement du cadre de gouvernance économique de la zone euro.

À l'actif du bilan, l'encours des opérations de refinancement a baissé, les banques ayant exercé l'option de remboursement anticipé des fonds reçus dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans réalisées en décembre 2011 et en février 2012¹. Quelque 37 % de la liquidité fournie par les opérations de refinancement d'une durée de trois ans avaient été remboursés au 20 décembre 2013, soit 85 % de la liquidité nette qui avait été injectée dans le cadre de ces opérations. La fourniture de refinancement de banque centrale dans le cadre des opérations principales de refinancement hebdomadaires (assorties d'une échéance d'une semaine), qui avait connu une très nette diminution, tombant à quelque 90 milliards d'euros fin décembre 2012, s'est globalement maintenue entre 90 et 130 milliards d'euros tout au long de 2013.

Le bilan comprend également des portefeuilles d'actifs acquis dans le cadre des programmes d'achat d'actifs à des fins de politique monétaire réalisés avant 2013. Ces acquisitions sont liées aux premier et deuxième programmes d'achat d'obligations sécurisées (de juillet 2009 à juin 2010 et de novembre 2011 à octobre 2012, respectivement) et au programme pour les marchés de titres (de mai 2010 à septembre 2012). Tous ceux-ci sont classés comme des portefeuilles détenus jusqu'à l'échéance, et sont dès lors valorisés à leur prix d'acquisition amorti et soumis à dépréciation. Leur encours a légèrement diminué en 2013, en raison d'actifs arrivant à échéance. Le portefeuille combiné des actifs détenus à des fins d'investissement a fourni de la liquidité pour un montant qui s'élève en moyenne à 257 milliards d'euros au cours de la période sous revue (c'est-à-dire de fin décembre 2012 à fin décembre 2013).

En outre, l'Eurosystème a continué de détenir, en chiffres nets, des quantités importantes de réserves de change (c'est-à-dire des actifs libellés en devises étrangères détenus à des fins d'investissement ou d'intervention sur les marchés des changes) et d'avoirs domestiques (portefeuilles d'investissement) qui sont détenus par les BCN et sont, *de facto*, sans rapport avec la politique monétaire².

Au passif du bilan de l'Eurosystème, les éléments correspondant à la liquidité excédentaire ont diminué, en raison du flux de remboursement de fonds empruntés dans le cadre des opérations

1 Lors des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans menées le 21 décembre 2011 et le 29 février 2012, un montant total de 1 018,7 milliards d'euros a été attribué. Toutefois, compte tenu des opérations arrivées à échéance mi-décembre 2011, ainsi que des transferts de demande entre opérations de refinancement à la veille des deux opérations d'une durée de trois ans, l'augmentation nette de la fourniture de liquidité du fait des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans a été d'environ 520 milliards d'euros.

2 En outre, les réserves d'or de l'Eurosystème, qui sont réévaluées au prix du marché à la fin de chaque trimestre, ont augmenté de valeur depuis 2007 (ce qui implique par ailleurs une augmentation correspondante au passif des comptes de réévaluation de l'Eurosystème). Ces éléments ne sont pas pris en compte dans le bilan simplifié présenté dans les graphiques A et B.

de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans. La liquidité excédentaire (définie comme la liquidité en excédent par rapport aux besoins de liquidité du secteur bancaire sur la base des facteurs autonomes et des obligations de réserves) a tourné autour de 150 à 200 milliards d'euros vers fin 2013, en baisse par rapport au sommet de 827,5 milliards d'euros atteint le 5 mars 2012 dans le sillage de ces opérations de refinancement d'une durée de trois ans. Les banques ont conservé l'excédent de liquidité soit sur la facilité de dépôt soit sur leur compte courant : l'abaissement à zéro du taux de la facilité de dépôt en juillet 2012 a rendu les banques plutôt indifférentes quant à placer leur liquidité excédentaire au jour le jour sur la facilité de dépôt ou à la laisser non rémunérée sur leur compte courant comme excédent de réserves, bien qu'une préférence modérée pour cette dernière option ait été observée dans la tendance globale de la diminution de l'excédent de liquidité.

En 2013, l'Eurosystème a continué de stériliser la liquidité injectée dans le cadre du programme pour les marchés de titres, qui a pris fin en septembre 2012. Les billets en circulation ont maintenu leur tendance discrète et, sous l'influence notamment de facteurs saisonniers, ont atteint un nouveau sommet de plus de 950 milliards d'euros fin 2013. Parallèlement, les dépôts des administrations publiques (c'est-à-dire les dépôts des trésoreries gouvernementales auprès des banques centrales) ont diminué de 35 milliards d'euros, notamment parce que les trésoreries ont placé davantage de fonds auprès du secteur bancaire qu'en 2012. Enfin, l'on a assisté à une baisse de l'incidence des facteurs autonomes autres que les billets en circulation et les dépôts gouvernementaux, en grande partie de par la diminution des créances sur les résidents de la zone euro exprimées en euros (et correspondant à la fourniture de liquidité en dehors des opérations de l'Eurosystème).

Dans l'ensemble, entre le pic enregistré le 29 juin 2012 et le 27 décembre 2013, le bilan de l'Eurosystème a diminué d'environ 26 %, pour s'établir à quelque 2 300 milliards d'euros. Transposé dans une présentation simplifiée du bilan³, cela se traduit par un niveau légèrement inférieur à 1 900 milliards d'euros (cf. graphiques A et B).

Le bilan de l'Eurosystème et le marché monétaire

Sur le marché monétaire, l'instauration, en octobre 2008, des appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, s'est accompagnée d'une transition d'un régime de liquidité neutre à un régime de liquidité excédentaire (cf. la zone colorée en bleu dans le graphique C). Dans des conditions de liquidité neutres, c'est-à-dire pratiquement dépourvues de liquidité excédentaire, les taux du marché monétaire à très court terme, en particulier l'Eonia, sont ancrés au taux de soumission minimal des opérations principales de refinancement. À l'inverse, lorsqu'il y a surabondance de liquidité, l'Eonia est ancré au taux de la facilité de dépôt de la BCE⁴.

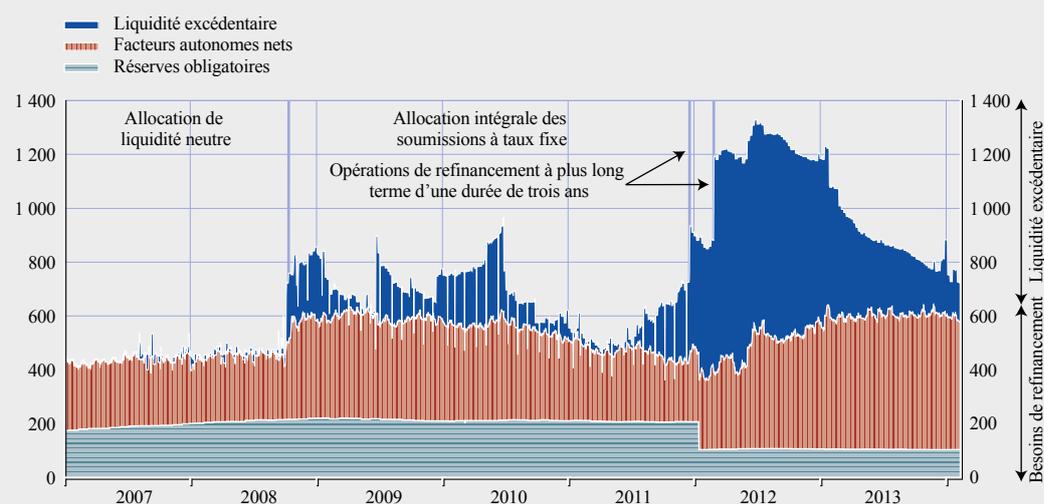
Malgré la contraction notable de l'excédent de liquidité – et, partant, de la taille du bilan de l'Eurosystème – en 2013, l'Eonia est resté proche du taux de dépôt pendant la plus grande partie

3 La présentation du bilan dans les graphiques A et B diffère de celle du bilan consolidé de l'Eurosystème au 31 décembre 2013, plus détaillée, figurant ailleurs dans le présent *Rapport annuel*. Dans la présentation simplifiée des graphiques A et B, certains éléments sont consolidés ; pour la méthodologie sous-jacente, cf. l'encadré intitulé *Bilans simplifiés : méthodologie* dans l'article intitulé *Évolutions récentes des bilans de l'Eurosystème, du Système fédéral de réserve et de la Banque du Japon* du *Bulletin mensuel* d'octobre 2009.

4 Le taux de dépôt constitue une limite inférieure de l'Eonia, puisque les banques qui ont accès à la facilité de dépôt sont peu susceptibles de prêter sur le marché monétaire à un taux moins favorable que le taux de la facilité de dépôt. Cf. aussi l'article intitulé *Évolutions récentes de l'excédent de liquidité et des taux du marché monétaire* du *Bulletin mensuel* de janvier 2014

Graphique C Besoins de refinancement et liquidité excédentaire depuis 2007

(montants en milliards d'euros)



Source : BCE

Note : Données jusqu'au 14 février 2014

de l'année, en dépit d'occasionnelles dérives haussières au cours du dernier trimestre 2013. Cette hausse de l'Eonia et de sa volatilité était liée en partie à des facteurs saisonniers ou irréguliers ainsi qu'aux évolutions constatées en matière de liquidité du marché, à savoir le reflux de la fragmentation du marché monétaire parallèlement au déclin de l'excédent de liquidité. En conséquence, l'Eonia s'est mis à afficher une réactivité systématiquement plus élevée aux évolutions du marché, tandis que l'incidence globale de la décre de la liquidité excédentaire sur les taux d'intérêt à très court terme peut être considérée comme assez limitée. À quelques reprises au cours de 2013, toutefois, des attentes d'une baisse constante de la liquidité excédentaire ont poussé l'Eonia à la hausse. En conséquence de la réduction de la liquidité excédentaire fournie par les opérations de politique monétaire, l'exposition de l'Eurosystème au risque a également diminué en 2013.

Évaluation de l'exposition de l'Eurosystème au risque

Il convient de rappeler que les banques centrales prennent toujours un certain risque financier lorsqu'elles mettent en œuvre les décisions de politique monétaire. Même en temps normal, ces opérations de politique monétaire s'accompagnent d'un risque financier potentiel, dans la mesure où elles consistent à fournir de la monnaie de banque centrale en échange d'actifs ou de garanties provenant d'agents économiques variés. En fonction de l'ampleur des chocs et des risques pour le mécanisme de transmission de la politique monétaire, les banques centrales peuvent être amenées à envisager de prendre en faveur de leurs missions respectives, et dans les limites de leur mandat, des mesures qui augmentent leur exposition aux risques financiers en temps de crise. Dans le cas de l'Eurosystème, le profil de risque en temps normal est dominé principalement par les risques liés à la détention de réserves de change et d'or, tandis que, dans les périodes de tension, son intermédiation accrue sur les marchés financiers de la zone euro implique une prise de risque plus importante dans le cadre des opérations de politique monétaire.

Cela dit, les banques centrales en général, et l'Eurosystème en particulier, disposent de mécanismes pour protéger leur bilan contre ces risques⁵. Deux éléments contribuent à y veiller. Premièrement, la banque centrale gère les risques financiers. Ainsi, l'Eurosystème n'octroie du crédit, lors de ses opérations de refinancement, qu'à des contreparties jugées saines sur le plan financier et tenues de donner en garantie des actifs adéquats qui font l'objet de décotes en fonction des risques qui y sont liés, ce qui crée deux couches de protection contre les pertes⁶. Le cadre de gestion des risques est évalué et révisé en permanence. À titre d'exemple, la BCE a annoncé le 18 juillet 2013 une série de mesures visant à maintenir une protection adéquate des risques et à améliorer la cohérence d'ensemble du cadre⁷. Deuxièmement, les banques centrales constituent et alimentent au fil du temps des réserves financières qui servent à renforcer la résistance de leur bilan au risque que des pertes potentielles se matérialisent (par exemple si une contrepartie reste en défaut de rembourser le crédit que lui a octroyé la banque centrale, dans l'hypothèse où le montant de ce prêt ne pourrait être recouvré intégralement).

Les réserves financières peuvent être créées en constituant des provisions contre les risques, dont la taille est déterminée par une évaluation des risques, ou en conservant une partie du bénéfice annuel pour le placer dans les réserves de la banque centrale. En plus de ces réserves financières intégrées à leurs bilans, des dispositions institutionnelles renforcent l'intégrité du bilan de la banque centrale afin de veiller à ce qu'elle dispose de ressources financières suffisantes pour mener sa politique monétaire d'une manière indépendante, et réalise ainsi la mission dont elle est investie. Ces dispositions portent sur la notion de « solidité financière », qui, dans la définition qu'en donne la BRI dans un rapport récent, couvre notamment « les transferts de risque et les dispositifs d'assurance mais, surtout, les éléments de structuration d'une banque centrale qui contribuent à la préservation, sur la durée, de ses ressources financières »⁸. Les gouvernements peuvent contribuer à la solidité financière de la banque centrale en garantissant la couverture de toute perte qu'elle aurait subie et, le cas échéant, sa recapitalisation (par le jeu du *fiscal backing*) et en prenant des dispositions légales qui prévoient que la banque centrale disposera des ressources suffisantes pour mener sa mission à bien (indépendance financière et interdiction d'exercer des fonctions qui ne relèvent pas de ses missions).

S'agissant de l'Eurosystème, le cadre institutionnel et l'intégrité du bilan de l'Eurosystème sont renforcés par les dispositions spécifiques du Traité ; ainsi, l'article 130 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne prévoit que l'Eurosystème exerce ses pouvoirs et accomplit ses missions en toute indépendance. Le principe de l'indépendance financière implique que la banque centrale doit disposer de moyens suffisants pour s'acquitter de ses missions, y compris en ce qui concerne le financement de son administration et de ses activités⁹. En outre, l'article 123, paragraphe 1^{er}, interdit le financement monétaire (cf. la section 6.1 du chapitre 2). La lecture conjointe de ces dispositions empêche la monétisation de la dette souveraine, par exemple par l'octroi aux États membres de contributions financières supérieures à leurs parts des bénéfices de la banque centrale réalisés au cours de l'exercice financier considéré. En plus de

5 Cf. l'encadré intitulé *L'accroissement de la taille des bilans et la solidité financière des banques centrales en période de crise : la situation de l'Eurosystème* du *Bulletin mensuel* de septembre 2013

6 Pour que la perte se réalise, il faut que l'encours du crédit ne puisse être recouvré ni directement auprès de la contrepartie ni en activant les garanties fournies.

7 Cf. l'encadré intitulé *Examen du dispositif de contrôle des risques* du *Bulletin mensuel* d'octobre 2013

8 Selon ce rapport, ces dispositifs peuvent notamment se concrétiser par le soutien du contribuable (*fiscal backing*) ou la solidité financière autonome. Cf. D. Archer et P. Moser-Boehm, *Les finances des banques centrales, BIS Papers*, n° 71, BRI, avril 2013

9 Cela impliquerait également un budget distinct ; ainsi, en vertu de l'article 314 du Traité, le budget de la BCE ne relève pas du budget annuel de l'UE. Cf. aussi l'affaire C-11/00, Commission/BCE, point 132

ces dispositions du Traité, certaines banques centrales de l'Eurosystème bénéficient de garanties financières accordées par leurs actionnaires dans le cadre de leurs dispositions institutionnelles.

Les ressources financières (non inflationnistes) étant par définition limitées en pratique¹⁰, le seul moyen d'assurer la disponibilité de ressources financières nécessaires et suffisantes pour assurer en toutes circonstances la stabilité des prix est de préserver la solidité financière de la banque centrale à long terme. Cela permet au bout du compte d'ancrer tant dans l'opinion publique que dans l'esprit des participants aux marchés financiers le sentiment que la banque centrale ne subira pas, dans la poursuite de son objectif de stabilité des prix, de contraintes excessives provoquées par des préoccupations quant aux ressources financières.

10 Cf. la discussion dans R. Reis, *The mystique surrounding the central bank's balance sheet, applied to the European crisis*, *American Economic Review: Papers & Proceedings* 2013, vol. 103(3), pp. 135-140

LES RENDEMENTS DES EMPRUNTS PUBLICS ASSORTIS D'UNE NOTATION ÉLEVÉE ONT AUGMENTÉ DANS LA ZONE EURO, MAIS DANS UNE MOINDRE MESURE QU'AUX ÉTATS-UNIS

Les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA³ dans la zone euro sont passés d'environ 1,7 % début janvier 2013 à 2,2 % fin décembre (cf. graphique 12). Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à long terme ont affiché une progression plus marquée durant le même intervalle, passant d'environ 1,8 % à quelque 3,1 %. L'évolution des rendements des emprunts publics en 2013 peut se subdiviser en deux périodes.

Dans une première phase, courant de janvier à début mai, la faiblesse des perspectives macroéconomiques dans la zone euro, comme le laissaient inférer les enquêtes de conjoncture et les publications de données concernant l'emploi et l'activité manufacturière, a pesé sur les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA dans la zone euro. De plus, la conclusion d'un accord concernant l'octroi d'une assistance financière à Chypre ainsi que la perception d'incertitudes au niveau national dans quelques pays de la zone euro ont induit un nouveau mouvement de report sur les valeurs sûres au profit d'emprunts publics assortis d'une notation élevée. Par conséquent, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA dans la zone euro sont retombés à des niveaux historiquement bas, proches de 1,5 %, le 2 mai. Dans le même laps de temps, les rendements des emprunts publics à dix ans aux États-Unis ont affiché des replis légèrement moins marqués, à la faveur de la publication de données macroéconomiques plus contrastées.

Graphique 12 Rendements des emprunts publics à long terme

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : Bloomberg, EuroMTS et BCE

Notes : Le rendement des emprunts publics à dix ans de la zone euro est représenté par la courbe des taux au pair à dix ans tirée de la courbe des rendements des obligations d'État de la zone euro notées AAA telle qu'estimée par la BCE. Pour les États-Unis, les rendements des emprunts publics sont ceux des emprunts assortis d'une échéance de dix ans.

3 Consécutivement à l'abaissement, en juillet 2013, de la notation de la France par Fitch Ratings, le groupe des pays de la zone euro bénéficiant d'une notation AAA se compose de l'Allemagne, de l'Autriche, de la Finlande, du Luxembourg et des Pays-Bas.

Dans une seconde phase, de début mai à la fin de l'année, les taux d'intérêt sur le marché des emprunts publics à long terme notés AAA se sont fortement appréciés dans la zone euro et aux États-Unis, affichant des hausses respectives de 70 et 140 points de base. Il n'y a qu'en mai et en juin que ces taux d'intérêt ont augmenté de manière presque synchrone, de 60 et 80 points de base respectivement, en dépit de différences flagrantes entre les deux régions sur les plans de leur situation conjoncturelle et des perspectives concernant la politique monétaire. Ces augmentations ont largement reflété certaines déclarations du Système fédéral de réserve selon lesquelles celui-ci jugerait opportun, dans l'éventualité où la progression de l'économie s'avérerait globalement conforme aux prévisions, de modérer, avant la fin de l'année, le rythme des achats d'obligations dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif. Ces déclarations ont apparemment amené les marchés à revoir leurs anticipations quant à la trajectoire future de la politique monétaire, non seulement aux États-Unis, mais également dans d'autres économies avancées. De manière générale, les modifications des conditions sur le marché obligataire aux États-Unis se sont nettement répercutées sur la zone euro. Dès lors, le resserrement des conditions financières qui en a résulté n'était pas justifié par des évolutions économiques sous-jacentes dans la zone euro.

En juillet, la BCE déclarait, dans ses orientations prospectives, qu'elle s'attendait à un maintien des taux d'intérêt directeurs à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée. Ces orientations prospectives ont atténué les retombées directes de la situation outre-Atlantique. En août, les rendements des emprunts publics à long terme sont repartis à la hausse dans la zone euro, cette fois-ci dans un contexte d'amélioration progressive et généralisée des perspectives pour l'économie de la zone euro, comme le suggéraient en particulier les mesures fondées sur des enquêtes. Aux États-Unis, les rendements ont continué à progresser sensiblement en juillet et en août, avec en toile de fond la publication de données économiques largement positives et l'intensification des anticipations d'une réduction imminente du programme d'achat de titres du Système fédéral de réserve.

Depuis septembre toutefois, l'évolution des rendements des emprunts publics à long terme dans la zone euro s'est quelque peu inversée, en partie en raison de la publication de données macroéconomiques en demi-teintes et de la décision prise par la BCE en novembre d'abaisser les taux directeurs et de réaffirmer ses orientations prospectives. De manière générale, un revirement des anticipations des intervenants de marché tablant sur une réduction imminente des achats de titres par le Système fédéral de réserve peut avoir contribué à entraîner les rendements à la baisse jusqu'à la fin de l'automne. Cette évolution fait notamment suite à une certaine clarification de la part du Système fédéral de réserve concernant ce qui pourrait l'amener en définitive à entamer le retrait progressif de sa politique d'assouplissement quantitatif ainsi qu'à la publication de données économiques aux États-Unis qui ne suggéraient pas de manière concluante une reprise robuste et auto-entretenu de l'économie américaine. En décembre, les données économiques aux États-Unis ont une nouvelle fois dépassé les attentes, décidant finalement le Système fédéral de réserve à annoncer son intention de commencer à modérer le rythme de ses achats à compter de janvier 2014. Cette annonce n'a eu qu'une incidence limitée sur les rendements des emprunts publics à long terme, dans la mesure où elle a réduit l'incertitude entourant le rythme des réductions des achats de titres et où elle s'est accompagnée d'orientations prospectives renforcées concernant les taux d'intérêt directeurs. Aux États-Unis, les rendements ont été assez volatils à partir de septembre et ont été influencés à la fois par le regain d'incertitudes quant à la trajectoire future de la politique monétaire et par les tensions politiques entourant les négociations sur le plafond de la dette fédérale. Grâce à la publication de données économiques majoritairement favorables à la fin de l'année et à l'annonce par le Système fédéral de réserve de son intention de procéder à un retrait progressif de

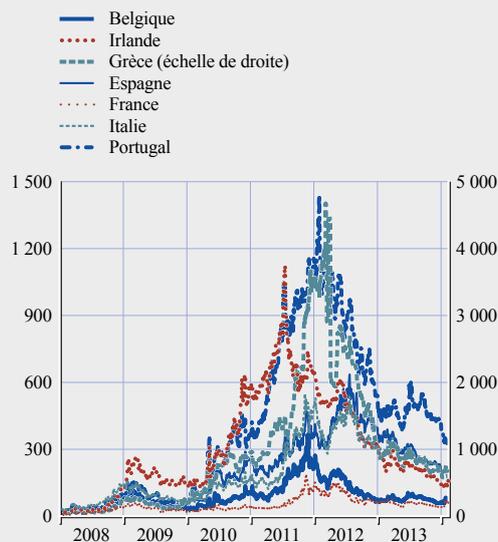
son programme d'achat de titres, les rendements des emprunts publics à long terme ont clôturé l'année en affichant le niveau le plus élevé de 2013.

Au cours de l'année sous revue, les marchés des emprunts publics dans la zone euro se sont principalement caractérisés par une tendance à la convergence des rendements à long terme dans la plupart des pays de la zone euro, un processus enclenché par les mesures prises en 2012 sur la voie de la résolution de la crise de la dette souveraine dans la zone euro et par l'annonce par la BCE des opérations monétaires sur titres (cf. graphique 13). La convergence des rendements s'est manifestée en présence de signes hésitants d'un retournement de l'activité économique, même dans les pays subissant les récessions les plus profondes, et d'une amélioration des perceptions de risques latents pour la stabilité financière. Bien que l'année soit restée caractérisée par l'émergence d'incertitudes sur le plan national dans plusieurs États membres de la zone euro, l'ampleur des retombées sous la forme de tensions sur les marchés financiers entre pays a été moindre que ce qui avait souvent été observé auparavant. De même, les conditions de marché pour les obligations émises par les pays moins bien notés ne se sont dégradées que brièvement lorsque le Système fédéral de réserve a fait connaître sa volonté de commencer à réduire progressivement ses achats de titres, faisant grimper la volatilité sur le marché financier mondial. À l'inverse, des effets plus permanents ont été enregistrés sur les marchés obligataires dans les économies émergentes. En outre, l'annonce, fin décembre, de la décision du Système fédéral de réserve de retirer progressivement son programme d'achat de titres n'a exercé qu'une incidence modeste sur les conditions de marché dans la zone euro. Les conditions sur le marché primaire se sont également améliorées dans les segments sous tension des marchés des emprunts publics. Certains pays de la zone euro ont pu allonger les maturités de leurs emprunts après avoir accru leur besoin d'obligations présentant des maturités plus courtes en 2012, et deux pays du programme UE/FMI, à savoir l'Irlande et le Portugal, ont progressé dans la reconquête de leur accès aux marchés obligataires.

Dans le contexte de l'amélioration hésitante des perspectives économiques pour la zone euro, les rendements réels des emprunts publics à cinq et à dix ans y ont progressé durant l'année, s'appréciant de l'ordre de 80 et 75 points de base respectivement, pour avoisiner -0,1 % et 0,5 % fin 2013, tandis que le rendement réel anticipé à un horizon de cinq ans dans cinq ans s'est accru d'environ 70 points de base pour s'établir aux alentours de 1,1 %. Fin 2013, le point mort d'inflation anticipé à cinq ans dans cinq ans dérivé des obligations indexées sur l'inflation était proche de 2,5 %, soit un niveau légèrement inférieur à celui qu'il affichait en début d'année. Ce constat résulte du repli, de 25 points de base, des points morts d'inflation à cinq ans, qui ont avoisiné 1,2 %, et d'une baisse de quelque 15 points de base du point mort d'inflation à dix ans, qui est revenu à quelque 1,8 %. En comparaison, le taux du *swap* sur l'inflation anticipé à cinq ans dans cinq ans a été proche de 2,2 %, soit un niveau légèrement inférieur à celui du début d'année également. De manière générale,

Graphique 13 Écarts de rendement des emprunts publics d'une sélection de pays de la zone euro

(en points de base ; données quotidiennes)



Source : Thomson Reuters

Note : Écart entre le rendement des emprunts publics à dix ans et celui des emprunts publics allemands correspondants

compte tenu à la fois des primes de risque d'inflation et de liquidité incluses dans les points morts d'inflation, les indicateurs fondés sur le marché laissent à penser que les anticipations d'inflation demeurent pleinement compatibles avec l'objectif de stabilité des prix de la BCE.

LES COURS BOURSIERS DANS LA ZONE EURO ONT AFFICHÉ UNE NETTE PROGRESSION AU SECOND SEMESTRE 2013

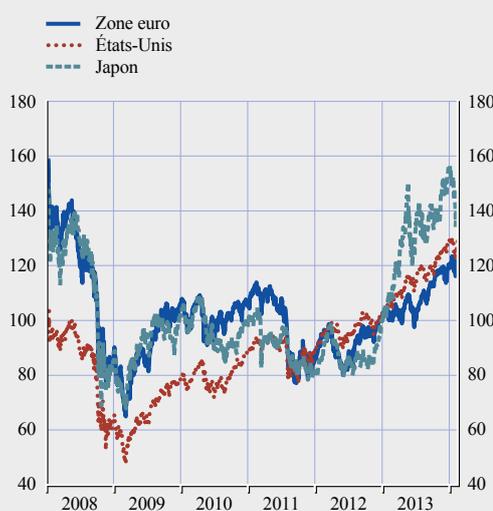
Les cours boursiers dans la zone euro et aux États-Unis se sont appréciés respectivement de 20 % et 30 % en 2013 (cf. graphique 14). Par comparaison, les cours boursiers ont affiché une hausse de 57 % au Japon. Une grande partie des facteurs qui ont façonné les évolutions sur les marchés obligataires ont également influencé les marchés boursiers.

Durant les trois premiers mois de 2013, les évolutions des cours boursiers dans la zone euro ont été relativement ténues, tandis que progressaient les cours boursiers aux États-Unis. Dans la zone euro, les cours boursiers ont continué de bénéficier du regain d'appétence pour le risque induit par les avancées enregistrées en 2012 dans la résolution de la crise de la dette souveraine, ainsi que par l'annonce par la BCE de ses opérations monétaires sur titres. En revanche, les données économiques publiées pour la zone euro ont continué de décevoir et ont confirmé les perspectives d'apathie de la croissance à court terme. Vers la fin du printemps, les cours boursiers dans la zone euro se sont appréciés en dépit de la publication de données qui restaient décevantes, notamment pour le PIB du premier trimestre et les indicateurs tirés des enquêtes. Les évolutions favorables observées sur les marchés boursiers ont été portées par l'atténuation des incertitudes sur le plan national dans une série de pays de la zone euro et par la faiblesse des rendements des autres formes de placement, tels que les emprunts publics et les obligations d'entreprises. Toutefois, à partir de fin mai, lorsque se sont intensifiées les anticipations d'un retrait imminent par le Système fédéral de réserve de son programme d'achat de titres, les cours boursiers se sont nettement repliés, très probablement en raison de craintes que cette décision puisse faire avorter une reprise économique fragile dans la zone euro si les conditions de financement venaient à s'y resserrer dans la foulée.

Aux États-Unis, le sentiment sur le marché boursier a été généralement plus positif que dans la zone euro au premier semestre de l'année sous revue, l'indice S&P 500 affichant une progression de 13 %, tandis que l'indice large Dow Jones EuroStoxx a enregistré une hausse de 1 %. Durant les premiers mois, les accords politiques visant à éviter provisoirement le phénomène de « falaise budgétaire » et à relever le plafond de la dette fédérale ont influencé positivement le sentiment du marché. Les données économiques publiées ont été contrastées, mais se sont généralement améliorées vers l'été, laissant entrevoir une reprise de l'activité économique. Les spéculations relatives au prochain retrait progressif des achats de titres du Système fédéral de réserve ont exercé une incidence négative, quoique moins prononcée que dans la

Graphique 14 Principaux indices boursiers

(indices en nouvelle base : 1^{er} janvier 2013 = 100 ; données quotidiennes)



Source : Thomson Reuters
 Note : Indice large Dow Jones EuroStoxx pour la zone euro, indice Standard & Poor's 500 pour les États-Unis et indice Nikkei 225 pour le Japon

zone euro, ce qui s'explique probablement par le fait que toute décision de diminution du rythme des achats s'accompagnerait d'évolutions économiques positives sur le plan national.

Dans les deux zones économiques, l'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, s'est accrue lorsqu'ont enflé les spéculations concernant un ralentissement du rythme d'achats de titres, même si la volatilité implicite n'a que peu varié entre début 2013 et fin juin.

Au premier semestre 2013, les marchés boursiers dans les économies émergentes ont enregistré des chutes des cours et ont subi des pressions à la vente d'investisseurs étrangers en réaction au regain d'incertitudes quant à la trajectoire future de la politique monétaire aux États-Unis. Au Japon, les cours boursiers se sont montrés très volatils durant la première partie de l'année. Dans un premier temps, ils se sont fortement appréciés en réaction à l'annonce, par la Banque du Japon, de nouvelles mesures de politique monétaire et à la croissance étonnamment vigoureuse du PIB. À la fin du printemps 2013, toutefois, ils se sont repliés à l'image des marchés boursiers mondiaux, limitant ainsi la hausse générale.

Au second semestre de l'année, les indices boursiers dans la zone euro et aux États-Unis ont évolué de manière plus comparable, l'indice Dow Jones EuroStoxx progressant de 19 % et le S&P 500 de 15 %. De plus, l'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, s'est nettement repliée dans les deux zones économiques.

Les marchés boursiers dans la zone euro se sont redressés dans le contexte de la communication d'orientations prospectives par le Conseil des gouverneurs et de signes discrets laissant augurer une accélération de la reprise économique dans la zone euro. Le sentiment sur les marchés boursiers est également demeuré particulièrement sensible aux signaux distillés concernant l'évolution des achats de titres du Système fédéral de réserve et a généralement bénéficié du report du début du retrait. Un autre facteur qui a contribué à l'élévation des cours boursiers dans la zone euro tient à la perception réduite de risques pesant sur la stabilité financière, ce qui a contribué, en particulier, à permettre aux cours boursiers financiers dans la zone euro d'obtenir de meilleurs résultats que les cours boursiers des sociétés non financières. Les progrès enregistrés dans la mise en place du mécanisme de surveillance unique sous les auspices de la BCE et l'attente d'une plus grande clarté concernant la qualité des bilans des banques grâce à l'évaluation à venir de la qualité des actifs, de même que les progrès quant à l'élaboration d'autres aspects de l'union bancaire, peuvent également avoir bénéficié aux actions du secteur financier. Lorsque le Système fédéral de réserve a fini par communiquer, fin décembre, qu'il allait réduire son programme d'achat de titres, l'annonce a été accueillie positivement, probablement parce qu'elle atténuait les incertitudes en la matière et qu'elle s'accompagnait d'un renforcement des orientations prospectives.

Aux États-Unis également, les cours boursiers se sont appréciés au second semestre de l'année, quoique dans une mesure légèrement moindre que dans la zone euro. Le mouvement haussier des cours boursiers y a été porté par la poursuite de la reprise économique, à un rythme toutefois modéré, et par le maintien de l'orientation très accommodante de la politique monétaire du Système fédéral de réserve. À l'instar de la réaction observée dans la zone euro, les cours boursiers se sont accrus lorsque le voile a finalement été levé fin décembre sur la décision de réduire le programme d'achat de titres. Les inquiétudes quant à l'accord relatif au plafond de la dette fédérale et la fermeture provisoire de certains services publics américains ont ravivé les incertitudes et peuvent avoir exercé une incidence négative sur les cours boursiers pendant quelque temps. Durant la même période, les cours boursiers au Japon ont continué de progresser, tandis que les cours boursiers dans les économies émergentes se sont quelque peu redressés.

L'indice boursier large aux États-Unis a atteint un sommet sans précédent en mars, puis de nouveau à maintes reprises en cours d'année, tandis que l'indice large Dow Jones EuroStoxx s'est établi, fin 2013, environ 30 % en deçà du pic qu'il affichait avant la crise. Les mesures simples de valorisation boursière semblent indiquer que les investisseurs sont disposés à payer davantage par unité de bénéfices ou dividendes actuels pour les entreprises établies aux États-Unis que pour les sociétés de la zone euro⁴.

LES EMPRUNTS DES MÉNAGES SE SONT STABILISÉS EN 2013

En 2013, le taux de variation annuel de l'ensemble des prêts consentis aux ménages s'est stabilisé, s'établissant à -0,2 % en décembre, ce qui représente presque un statu quo par rapport au niveau de 0,2 % observé en décembre 2012. Des évolutions similaires des prêts consentis par les IFM aux ménages (corrégés des cessions de prêts et de la titrisation) ont fait écho à cette stabilisation. Cette analogie apparente atteste la prédominance des IFM en tant que dispensateurs de crédits pour les ménages, tandis que l'octroi de prêts aux ménages par des non-IFM peut largement s'expliquer par les cessions de prêts et les activités de titrisation des IFM, qui, en fonction des pratiques comptables nationales, entraînent une réallocation des prêts accordés aux ménages du secteur des IFM vers celui des intermédiaires financiers autres que les sociétés d'assurance et les fonds de pension (AIF).

Les prêts au logement sont demeurés le principal moteur de la progression des prêts consentis aux ménages par les IFM. Le taux de croissance annuel des prêts au logement, qui se montait à 1,3 % fin 2012, est ressorti à 0,7 % en décembre 2013. Les taux de croissance de la zone euro occultent une hétérogénéité marquée entre pays, qui a résulté, comme l'année précédente, de divergences concernant le degré d'endettement en 2013 – induisant des différences quant à la nécessité d'une réduction du levier d'endettement –, ainsi que de divergences quant à la situation économique de même qu'à la capacité et à la volonté des banques d'accorder des prêts. De plus, le profil de croissance des prêts au logement consentis aux ménages reflète probablement le risque encouru par les emprunteurs quant aux perspectives générales des marchés de l'immobilier résidentiel, d'une part, et l'incertitude macroéconomique, d'autre part. Les perspectives du marché immobilier ont également été identifiées dans l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro comme un important facteur à l'origine du fléchissement de la demande nette de prêts hypothécaires au premier semestre 2013. La première augmentation nette de la demande de prêts depuis le quatrième trimestre 2010 s'est, en revanche, partiellement inversée au quatrième trimestre. Si l'on se place du côté de l'offre, le resserrement net des conditions de crédit s'est relâché courant 2013, lorsque les mesures de politique monétaire conventionnelles et non conventionnelles de la BCE (en particulier les deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans et les changements apportés au dispositif de garanties), l'annonce des opérations monétaires sur titres, ainsi que les orientations prospectives, ont contribué à réduire la fragmentation financière et ont généralement diminué les difficultés de financement auxquelles doivent faire face un certain nombre d'établissements de crédit. Cette amélioration a atténué les contraintes pesant sur les prêts consentis aux ménages par les banques. Les taux appliqués par les banques aux prêts au logement se sont stabilisés dans l'ensemble de la zone euro en 2013, même si ces taux débiteurs ont continué de présenter une grande hétérogénéité entre pays.

Après être resté orienté à la baisse au premier semestre 2013, le taux de variation annuel des crédits à la consommation s'est stabilisé au second semestre. Il est néanmoins demeuré négatif, revenant de -2,9 % en décembre 2012 à -3,1 % en décembre 2013. Les évolutions ténues du crédit à la consommation sont essentiellement dues à des facteurs de demande (qui touchent ce type de prêts

⁴ Cf., par exemple, l'encadré intitulé *Évolution des marchés boursiers dans le contexte actuel de rendements faibles* du *Bulletin mensuel* d'août 2013

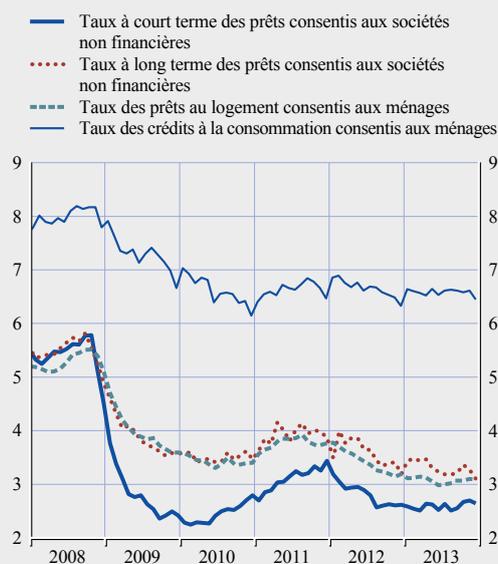
en particulier) et ont conforté les résultats des enquêtes menées auprès des consommateurs. La conjonction d'une croissance modérée du revenu disponible réel des ménages et du maintien à des niveaux particulièrement élevés de l'endettement des ménages dans plusieurs États membres de la zone euro a continué de peser sur la demande de crédits à la consommation. À l'appui de ces constats, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire a mis en évidence, d'une part, un recul net de la demande au premier semestre 2013, suivi d'une hausse marginale au troisième trimestre puis d'un léger repli au quatrième trimestre et, d'autre part, après un léger assouplissement des conditions d'octroi de ce type de crédits au deuxième trimestre 2013, un resserrement net marginal au second semestre. Les évolutions de la demande de crédits à la consommation ont été portées essentiellement par une diminution de l'incidence négative non seulement des dépenses de consommation des ménages en biens durables, mais aussi de la confiance des consommateurs et de l'épargne des ménages. Les taux appliqués par les banques aux crédits à la consommation se sont généralement stabilisés aux troisième et quatrième trimestres de l'année sous revue, bien qu'ils soient demeurés supérieurs aux niveaux qui prévalaient en décembre 2012 (cf. graphique 15).

L'ENDETTEMENT DES MÉNAGES S'EST STABILISÉ À DES NIVEAUX ÉLEVÉS

En 2013, l'endettement des ménages est demeuré élevé, s'établissant à des niveaux observés depuis la mi-2010. Plus particulièrement, le rapport entre l'endettement des ménages et leur revenu disponible brut nominal était estimé à 98,5 % au quatrième trimestre 2013, ce qui correspond au niveau enregistré mi-2010 (cf. graphique 16). L'évolution de ce ratio s'explique à la fois par des progressions modérées de l'endettement total des ménages et par une stagnation du revenu, deux éléments traduisant la persistance de la faiblesse de l'activité économique et le niveau élevé du chômage. Les charges d'intérêts des ménages, exprimées en pourcentage de leur revenu disponible brut, sont demeurées

Graphique 15 Taux d'intérêt sur les prêts consentis aux ménages et aux sociétés non financières

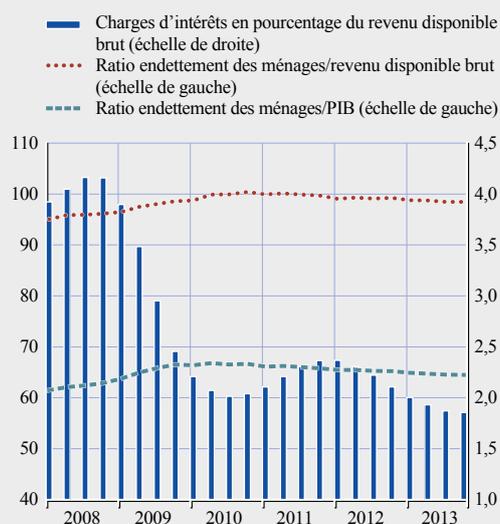
(en pourcentage annuel ; hors frais annexes ; taux appliqués aux contrats nouveaux)



Source : BCE

Graphique 16 Endettement des ménages et charges d'intérêts

(en pourcentage)



Sources : BCE et Eurostat

Notes : L'endettement des ménages comprend le total des prêts accordés aux ménages par tous les secteurs institutionnels, y compris le reste du monde. Les charges d'intérêts n'incluent pas l'intégralité des coûts de financement supportés par les ménages, dans la mesure où sont exclues les commissions sur les services financiers. Les données pour le dernier trimestre ont été en partie estimées.

globalement inchangées durant l'année, après avoir progressivement reflué entre début 2012 et début 2013. L'endettement des ménages rapporté au PIB a, selon les estimations, affiché une diminution marginale, pour s'établir à 64,5 % au quatrième trimestre 2013, contre 65,2 % au quatrième trimestre 2012.

NOUVELLE BAISSÉ DU CÔÛT DU FINANCEMENT EXTERNE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

Le coût nominal global du financement externe des sociétés non financières s'est replié de 40 points de base entre fin 2012 et fin 2013 (sur la base de moyennes mobiles sur trois mois). La baisse est principalement attribuable à une contraction considérable du coût des capitaux propres, tandis que le coût de la dette de marché et celui du crédit bancaire ont quelque peu diminué (cf. graphique 17). Dans le même temps, l'hétérogénéité entre les pays de la zone euro est restée significative.

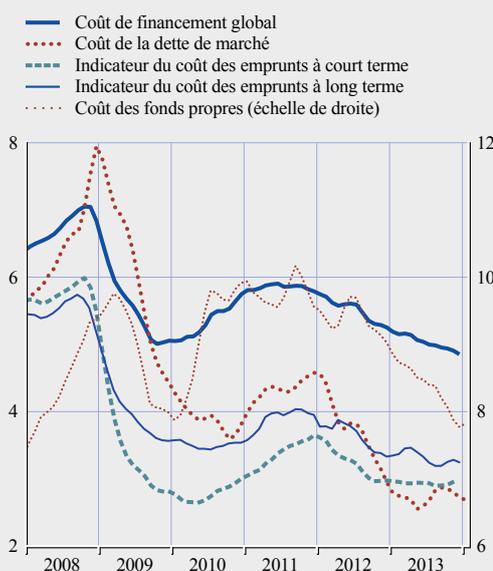
L'amélioration globale de la confiance des marchés financiers et l'appétence accrue pour le risque dans le chef des investisseurs ont contribué à réduire le coût de marché du financement externe des sociétés non financières au cours de la première partie de l'année, en l'occurrence jusqu'en mai 2013, alors que le coût des prêts bancaires pour ces sociétés est resté globalement stable au cours de cette période. Le repli du coût de la dette de marché s'est partiellement inversé vers le milieu de l'année, tandis que le coût des capitaux propres a continué à se modérer. Les réductions successives des taux directeurs entérinées depuis novembre 2011, qui ont amené ceux-ci à des niveaux historiquement bas en novembre 2013, ont contribué à alléger les coûts de financement externe des sociétés non financières, en dépit de la fragmentation financière dans l'ensemble de la zone euro et des primes de risque notables liées à l'atonie du contexte économique.

S'agissant du coût du financement bancaire, les taux débiteurs nominaux à court terme appliqués par les banques sont restés inchangés en décembre 2013 par rapport à fin 2012, s'établissant à 3,0 % (sur la base de moyennes mobiles sur trois mois). Au cours de la même période, les taux du marché à court terme ont légèrement progressé, l'Euribor 3 mois affichant 0,3 % en décembre 2013, ce qui représente une petite contraction de l'écart entre les deux taux. Le coût des prêts bancaires à long terme a diminué d'environ 10 points de base (sur la base de moyennes mobiles sur trois mois) entre fin 2012 et décembre 2013. L'écart entre les taux débiteurs nominaux à long terme appliqués par les banques et le taux des *swaps* de taux d'intérêt au jour le jour à cinq ans s'est réduit d'environ 35 points de base au cours de la période.

Si les baisses des taux directeurs de la BCE opérées fin 2011 et mi-2012 étaient peut-être incluses dans les taux débiteurs fin 2013, les répercussions des baisses des taux directeurs réalisées en mai et en novembre 2012 ne le sont peut-être pas encore intégralement.

Graphique 17 Coût global du financement externe des sociétés non financières et ses composantes

(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur trois mois)



Sources : BCE, Thomson Reuters et Merrill Lynch
 Note : Le coût global du financement externe des sociétés non financières se calcule comme la moyenne pondérée du coût des prêts bancaires, du coût des titres de créance et du coût des fonds propres, sur la base de leurs encours respectifs (cf. l'encadré intitulé *Mesure du coût réel du financement externe des sociétés non financières de la zone euro* du *Bulletin mensuel* de mars 2005).

En outre, dans certains pays de la zone euro, la transmission de la politique monétaire par le canal du crédit bancaire reste limitée par la forte aversion pour le risque des banques envers les emprunteurs de solvabilité moindre. Les banques de certaines juridictions ont par ailleurs pu être réticentes à répercuter les baisses des taux directeurs de la BCE dans le contexte des stratégies de désendettement et de leur adaptation au renforcement des obligations réglementaires en matière de fonds propres.

Le coût de la dette de marché s'est réduit d'environ 20 points de base entre fin 2012 et décembre 2013 (sur la base de moyennes mobiles sur trois mois). Il était revenu à des niveaux historiquement bas dans la première partie de l'année, jusqu'en mai 2013, reflétant à la fois l'amélioration globale du sentiment des marchés financiers, la quête de rendement ravivée chez les investisseurs et la hausse globale de l'appétence pour le risque. Au cours du second semestre de l'année, toutefois, il a d'abord marqué une légère progression dans un contexte d'incertitude accrue sur les marchés financiers quant à l'évolution future de la politique monétaire aux États-Unis, mais est ensuite retombé vers fin 2013.

Le coût de l'émission d'actions cotées a considérablement diminué en 2013, s'établissant, en décembre 2013, quelque 125 points de base en deçà de son niveau constaté fin 2012 (sur la base de moyennes mobiles sur trois mois). Cette baisse, qui s'est manifestée principalement au cours du second semestre 2013, reflétait les hausses des cours boursiers, lesquelles étaient liées à l'amélioration générale du sentiment des marchés financiers, à la communication du Conseil des gouverneurs sur les orientations prospectives et sur les premiers signes de reprise économique dans la zone euro, ainsi qu'à la réduction de l'incertitude quant à la fin de la politique monétaire accommodante aux États-Unis.

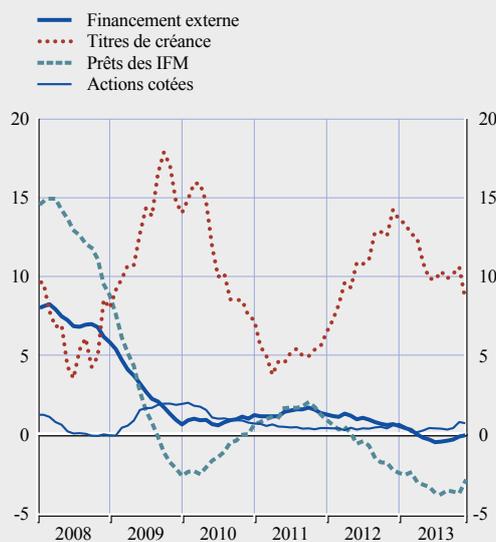
RECOURS TOUJOURS MODESTE AU FINANCEMENT EXTERNE

Le recours des sociétés non financières de la zone euro au financement externe est resté modéré en 2013. Sur le plan des composantes, le repli des nouveaux prêts consentis par les IFM aux sociétés non financières a été compensé en partie par une augmentation des émissions de la dette de marché, tandis que les émissions d'actions cotées sont restées faibles. Dans l'ensemble, le financement de marché des sociétés non financières de plus grande taille a peut-être apporté une bouffée d'oxygène sur le plan de leur accès global au financement externe, mais il est resté en moyenne une source relativement mineure de financement pour les entreprises de la zone euro.

Si l'on regarde plus en détail, il apparaît que les prêts aux sociétés non financières ont poursuivi leur reflux en 2013, le taux de variation annuel s'établissant à -3,0 % en décembre 2013, contre -2,3 % fin 2012. Bien qu'en perte de vitesse, le taux de croissance annuel des émissions de titres

Graphique 18 Ventilation par instrument du financement externe des sociétés non financières de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

Note : Le financement externe se définit comme la somme des prêts des IFM (non corrigés des cessions de prêts et de la titrisation) et des émissions, par les sociétés non financières, de titres de créance et d'actions cotées libellées en euros.

de créance est resté élevé, à 8,5 % en décembre 2013, contre 14,2 % fin 2012 (cf. graphique 18). L'émission d'actions cotées est restée modérée, avec un taux de croissance annuel de 0,7 % en décembre 2013, contre 0,5 % en décembre 2012.

La faiblesse de la demande de financement externe a reflété l'état de la conjoncture. Selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro, la demande de crédits des entreprises de la zone euro s'est contractée en chiffres nets en 2013, sur fond d'incidence encore négative de la formation de capital fixe et de modération des besoins de financement pour inventaires. Dans le même temps, selon les éléments fournis par l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, la baisse de la demande nette de prêts par les entreprises a ralenti en cours d'année.

Pour ce qui est de l'offre de crédits, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro a montré que les critères d'octroi appliqués par les banques de la zone euro aux prêts consentis aux entreprises avaient été moins stricts en 2013 qu'en 2012. Cela reflète les premiers signes de stabilisation des conditions de crédit aux entreprises. Bien que les risques des emprunteurs liés aux perspectives économiques soient restés le facteur dominant pour expliquer le resserrement des conditions de crédit, leur incidence s'est amoindrie en cours d'année. En outre, les facteurs liés au coût de financement et à la situation bilancielle des banques ont contribué à un léger assouplissement net, en moyenne, des critères d'octroi de crédits en 2013, en écho à l'amélioration des conditions de financement des banques de la zone euro. S'agissant des petites et moyennes entreprises (PME), l'enquête sur l'accès des PME au financement dans la zone euro a montré que leurs conditions de financement étaient hétérogènes entre les pays, les obstacles au financement étant généralement plus importants pour les PME de pays plus durement touchés par la crise financière.

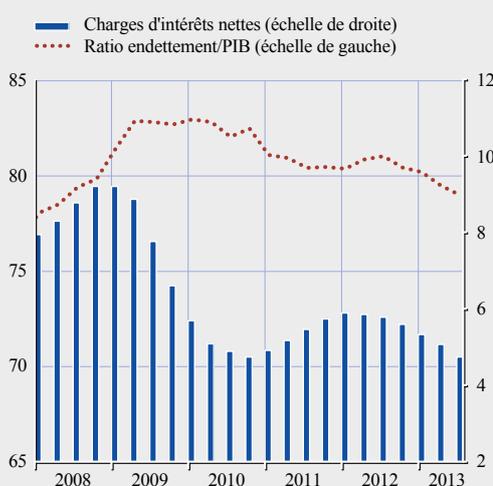
Les mouvements des flux de financement externe en 2013 semblent indiquer que certaines entreprises ont réussi à diversifier leurs sources de financement en réaction aux conditions toujours serrées de la distribution du crédit bancaire. Simultanément, cette tendance au remplacement du financement bancaire par d'autres sources est restée limitée aux grandes sociétés, qui ont traditionnellement un accès plus aisé aux marchés obligataires.

DÉSENDETTEMENT PROGRESSIF DES ENTREPRISES

Le désendettement opéré par le secteur des entreprises de la zone euro s'est poursuivi de manière progressive au niveau agrégé en 2013. La faiblesse de l'activité économique et des bénéfices des entreprises a peut-être empêché un désendettement plus prononcé. L'endettement des sociétés non financières de la zone euro rapporté au PIB a légèrement baissé, revenant à 79 % au troisième trimestre 2013, contre 80 % fin 2012. En prenant du recul, l'on constate que ce ratio est quelque peu en repli par rapport à son sommet de 83 % enregistré en 2009-2010 (cf. graphique 19).

Graphique 19 Endettement et charges d'intérêts des sociétés non financières de la zone euro

(en pourcentage)



Source : BCE

Notes : Les données concernant l'endettement sont tirées des comptes trimestriels européens par secteur. Elles comprennent les prêts (à l'exception des prêts entre sociétés), les titres de créance émis et les provisions de fonds de pension. La charge d'intérêts nette est définie comme étant la différence entre les paiements d'intérêts et les intérêts perçus par les sociétés non financières, par rapport à leur excédent opérationnel brut (somme mobile sur quatre semestres). Données jusqu'au troisième trimestre 2013

Toutefois, une image plus nuancée se fait jour si l'on opère une ventilation par pays de la zone euro, par secteur d'activité économique, ainsi qu'en fonction de certaines caractéristiques propres à l'entreprise⁵. Le désendettement a en effet été plus marqué pour les entreprises des pays et secteurs de la zone euro qui s'étaient davantage endettés à la veille de la crise financière ; l'on songe à cet égard en particulier aux secteurs de la construction et de l'immobilier. Cela dit, ces secteurs ont conservé des ratios d'endettement élevés. En outre, comme l'indiquent les états financiers des entreprises, le désendettement a été plus significatif pour les entreprises dont le niveau d'endettement initial était élevé, et en particulier pour les petites sociétés fortement endettées. À l'inverse, l'endettement moyen des entreprises peu endettées a poursuivi sa tendance haussière depuis le début de la crise financière.

Sur le plan de la soutenabilité de la dette, la capacité des entreprises de rembourser leurs emprunts a continué d'être soutenue par l'environnement de taux d'intérêt bas et par les rendements déprimés des obligations d'entreprise. La charge nette de paiement d'intérêts a encore diminué en 2013, retombant à des niveaux inférieurs à la moyenne historique sur la période démarrée en 2000. Dans le même temps, les entreprises présentant une forte proportion de dette financée à des taux variables restent exposées aux fluctuations des conditions de financement à court terme.

2.3 LES ÉVOLUTIONS DE PRIX ET DE COÛTS

En 2013, la hausse de l'IPCH global dans la zone euro s'est établie à 1,4 %, en moyenne, contre 2,5 % en 2012 et 2,7 % en 2011. Cette nette diminution au cours de l'année 2013 est intervenue un peu plus rapidement que prévu et a principalement reflété le vif recul du renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires.

Comme en témoignent les évolutions des prix à la production et les données tirées d'enquêtes, les tensions accumulées en amont de la chaîne d'approvisionnement se sont encore atténuées tout au long de 2013. La hausse des prix à la production est devenue légèrement négative en 2013 pour s'établir à -0,2 %, en moyenne, contre une moyenne annuelle de 2,8 % en 2012. L'évolution des cours du pétrole et la résorption de la flambée des cours mondiaux des produits alimentaires durant l'été 2012 ont été les principaux facteurs à l'origine de cette baisse.

Les tensions sur les coûts intérieurs résultant des coûts de main-d'œuvre sont restées faibles au cours des trois premiers trimestres 2013, reflétant l'atonie persistante des marchés du travail. Le profil de progression relativement modérée des salaires dans la zone euro a masqué une importante divergence dans les évolutions salariales d'un pays à l'autre.

L'inflation perçue et l'inflation attendue à court terme par les consommateurs ont légèrement diminué en 2013 par rapport à 2012 et à 2011. Selon les données tirées d'enquêtes, les anticipations d'inflation à plus long terme ont été très stables, restant solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de, 2 % à moyen terme.

L'INFLATION MESURÉE PAR L'IPCH S'EST SENSIBLEMENT REPLIÉE EN 2013

Le net repli de la hausse annuelle de l'IPCH global dans la zone euro en 2013 a été principalement imputable au vif recul de l'augmentation des prix de l'énergie dès octobre 2012. Une baisse rapide

⁵ Cf. l'article intitulé *Les évolutions du processus de désendettement dans le secteur des entreprises de la zone euro* du *Bulletin mensuel* de février 2014

Tableau 1 Évolution des prix

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	2011	2012	2013	2012	2013	2013	2013	2013	2013	2014
				T4	T1	T2	T3	T4	Déc.	Janv.
IPCH et composantes ¹⁾										
Indice global	2,7	2,5	1,4	2,3	1,9	1,4	1,3	0,8	0,8	0,7
Énergie	11,9	7,6	0,6	6,3	3,2	0,3	0,1	-0,9	0,0	-1,2
Produits alimentaires non transformés	1,8	3,0	3,5	4,3	3,9	4,8	4,2	1,3	1,5	.
Produits alimentaires transformés	3,3	3,1	2,2	2,4	2,3	2,1	2,5	2,1	2,0	.
Produits manufacturés hors énergie	0,8	1,2	0,6	1,1	0,8	0,8	0,4	0,3	0,3	0,2
Services	1,8	1,8	1,4	1,7	1,7	1,3	1,4	1,2	1,0	1,1
Autres indicateurs de prix et de coûts										
Prix à la production	5,7	2,8	-0,2	2,4	1,2	-0,1	-0,6	-1,1	-0,8	.
Cours du pétrole (en euros par baril)	79,7	86,6	81,7	84,4	85,0	79,0	82,5	80,3	80,8	78,8
Cours des matières premières hors énergie	12,2	0,5	-8,2	4,4	-3,0	-5,2	-12,7	-11,8	-11,4	-9,3

Sources : Eurostat, BCE et calculs de la BCE à partir des données de Thomson Reuters

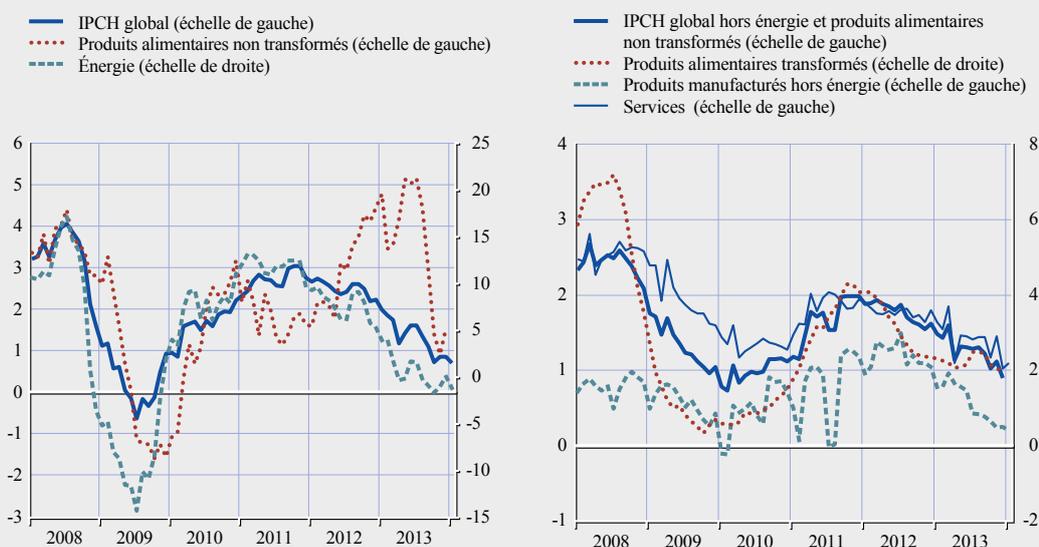
1) Les chiffres de la hausse de l'IPCH et de ses composantes (hors produits alimentaires transformés et non transformés) en janvier 2014 sont une estimation rapide d'Eurostat.

du renchérissement des produits alimentaires au second semestre de l'année a également joué un rôle. Toutefois, si l'on exclut les composantes volatiles que sont les produits alimentaires et l'énergie, la hausse de l'IPCH s'est modérée, dans un contexte d'atonie de l'activité économique (cf. tableau 1 et graphique 20).

La variation annuelle de la composante énergie, qui représente 11 % du panier de biens et services de l'IPCH, s'est nettement ralentie au cours de l'année 2013, enregistrant une moyenne sur douze mois de 0,6 %, contre 7,6 % en 2012. Cette situation a résulté essentiellement d'une baisse des cours du pétrole en dollars et de l'appréciation de l'euro. À la fin de l'année, l'érosion

Graphique 20 Ventilation de l'IPCH : principales composantes

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat

des marges de raffinage a aussi contribué à la tendance globalement baissière, qui a néanmoins affiché une certaine volatilité, en raison des évolutions des cours du pétrole, et des effets de base positifs et négatifs. L'impact de ces facteurs s'est particulièrement fait sentir sur les prix des postes directement issus du pétrole, tels que les combustibles liquides et les carburants et lubrifiants destinés aux moyens de transport personnels, bien qu'ils aient également influencé les prix de l'électricité, du gaz et du fioul domestique.

Reflétant les évolutions à la fois des cours internationaux des matières premières alimentaires et des conditions locales de l'offre, le taux de variation annuel des prix des produits alimentaires est demeuré au niveau élevé d'environ 3 %, pour les huit premiers mois de 2013. À partir d'août, le renchérissement des produits alimentaires a reculé assez rapidement, l'effet haussier lié aux mauvaises conditions météorologiques qui avait précédemment affecté les prix des fruits et légumes s'étant dissipé. Cette évolution a reflété, en particulier, le profil de la hausse des prix des produits alimentaires non transformés, qui avait augmenté à un rythme annuel proche de 5 % au premier semestre de l'année et a également été la grande composante enregistrant la croissance la plus rapide au sein de l'IPCH global sur l'ensemble de l'année, avec un taux de variation moyen de 3,5 %, soit une croissance nettement plus élevée que celles de 2012 (3 %) et de 2011 (1,8 %). En revanche, le renchérissement des produits alimentaires transformés s'est ralenti à partir de l'automne 2011. Le taux de variation annuel moyen de 2,2 % en 2013 a été nettement plus faible que ceux de 2012 (3,1 %) et de 2011 (3,3 %). Le recul progressif s'est interrompu en juillet et en août, lorsque les prix des produits alimentaires transformés ont augmenté à un rythme de 2,5 %, légèrement supérieur à la moyenne et reflétant essentiellement une forte accentuation de la variation annuelle des prix du tabac. Cette incidence s'est inversée à partir d'octobre 2013. Par conséquent, le renchérissement des produits alimentaires transformés est revenu à 2,1 % au quatrième trimestre.

Si l'on exclut les composantes volatiles que sont les produits alimentaires et l'énergie, l'inflation moyenne mesurée par l'IPCH s'est modérée en 2013, mais dans une mesure bien moindre que l'inflation globale. Si, en excluant ces composantes, la hausse de l'IPCH ressortait à 1,5 %, en moyenne, en 2012, elle a fléchi pour enregistrer des taux proches de 1 % au second semestre 2013. Les deux principales composantes du panier de l'IPCH après exclusion des produits alimentaires et de l'énergie, c'est-à-dire les produits manufacturés hors énergie et les services, ont enregistré des taux de variation annuels plus faibles qu'attendu fin 2013, reflétant une faiblesse généralisée de la demande. Après avoir affiché une certaine volatilité au cours des premiers mois de l'année, la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie s'est maintenue autour d'un niveau relativement faible à partir de juillet 2013. Ce profil s'explique par des taux de variation annuels très faibles, voire parfois négatifs, des prix de l'habillement et de la chaussure, qui ont résulté des soldes d'été et d'hiver. Plus généralement, l'atonie de la demande a continué de freiner les prix des produits manufacturés hors énergie, notamment des biens durables, comme les automobiles. Le taux de variation annuel de la composante services, qui est la composante la plus importante de l'IPCH, a été relativement constant durant la majeure partie de 2013. Après une période de volatilité en mars et en avril, en raison du calendrier des fêtes de Pâques, la hausse des prix des services s'est stabilisée à 1,4 % de juin à septembre, avant de continuer à ralentir à 1,2 %, en moyenne, au quatrième trimestre de l'année.

LA HAUSSE DES PRIX À LA PRODUCTION A CONTINUÉ DE FLÉCHIR EN 2013

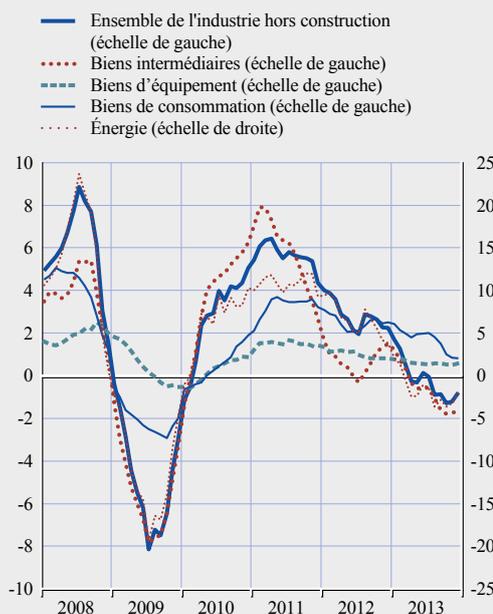
Tout au long de l'année 2013, les pressions en amont de la chaîne d'approvisionnement se sont encore atténuées au niveau de la production. La hausse annuelle des prix à la production a poursuivi sa tendance baissière, en raison de la diminution des cours du pétrole et des matières premières hors pétrole. La volatilité dans le profil d'évolution mensuel a principalement reflété des effets

de base positifs et négatifs liés à l'évolution des prix de l'énergie et des produits alimentaires l'année précédente. Les tensions en amont sur les prix des produits manufacturés hors énergie sont demeurées relativement stables à de faibles niveaux, tandis que celles sur les prix des produits alimentaires se sont atténuées au premier semestre de l'année, avant de diminuer à l'automne.

Le taux de variation annuel des prix à la production des produits manufacturés (hors construction) dans la zone euro est devenu négatif en 2013, pour s'établir à -0,2 %, en moyenne, contre 2,8 % en 2012 et 5,7 % en 2011. Le taux de variation annuel des prix à la production dans l'industrie hors construction et énergie a également encore diminué en 2013, à 0,4 % en moyenne, comparé à 1,4 % en 2012 et 3,8 % en 2011. L'atténuation des tensions sur les prix a été plus perceptible en amont de la chaîne des prix (prix à la production des biens intermédiaires) qu'en aval (prix à la production des biens de consommation ; cf. graphique 21).

Graphique 21 Ventilation des prix à la production

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

LES TENSIONS SUR LES PRIX INTÉRIEURS SONT DEMEURÉES CONTENUES EN 2013

Les tensions d'origine interne sur les prix provenant des coûts de main-d'œuvre sont restées contenues au cours des trois premiers trimestres 2013, conformément à la morosité persistante sur les marchés du travail de la zone euro. Après avoir affiché des signes de modération en 2012 par rapport à 2011, la croissance des coûts de main-d'œuvre s'est légèrement redressée au premier trimestre 2013 au niveau de la zone euro, avant de ralentir à nouveau aux deuxième et troisième trimestres. Le profil de progression plutôt modérée des salaires dans la zone euro a masqué d'importantes divergences d'un pays à l'autre. Tandis que les salaires nominaux ont fortement augmenté dans les pays dont le marché du travail fait preuve d'une relative résistance, les salaires nominaux et les coûts unitaires de main-d'œuvre ont peu progressé, voire reculé, dans les pays qui mettent en œuvre des mesures d'assainissement budgétaire et dans lesquels persiste un chômage élevé.

Les salaires négociés dans la zone euro ont enregistré un ralentissement en 2013, à 1,7 %, en rythme annuel, aux deuxième et troisième trimestres, après une moyenne annuelle de 2,2 % en 2012. Le taux de croissance annuel de la rémunération par tête s'est établi à 1,6 % au cours des trois premiers trimestres 2013, ce qui était légèrement inférieur à la moyenne de 1,7 % de 2012 (cf. tableau 2). D'autres indicateurs salariaux, tels que la croissance des coûts horaires de main-d'œuvre, ont considérablement diminué en 2013, par rapport à ce qui s'était produit en 2012, principalement en raison de la forte augmentation des heures travaillées. Dans l'ensemble, les salaires et traitements ont augmenté à un rythme nettement plus rapide que la composante non salariale des coûts horaires de main-d'œuvre de la zone euro.

Tableau 2 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	2010	2011	2012	2012 T3	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 T3
Salaires négociés	1,7	2,0	2,2	2,2	2,2	1,9	1,7	1,7
Indice des coûts horaires de main-d'œuvre	1,5	2,2	1,9	2,0	1,6	1,9	1,1	1,0
Rémunération par tête	1,9	2,1	1,7	2,0	1,5	1,6	1,6	1,6
<i>Pour mémoire :</i>								
Productivité du travail	2,4	1,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	0,4	0,5
Coûts unitaires de main-d'œuvre	-0,6	0,8	1,7	2,1	1,8	1,8	1,2	1,1

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

Après avoir stagné en 2012, la croissance de la productivité du travail par tête ne s'est que légèrement rétablie au cours des trois premiers trimestres 2013, progressant pour atteindre environ 0,3 % en moyenne. Ce léger rebond, ainsi que la baisse de la variation annuelle de la rémunération par tête, a entraîné un ralentissement de la progression des coûts unitaires de main-d'œuvre, à 1,1 % en glissement annuel au troisième trimestre, contre 1,7 % en 2012.

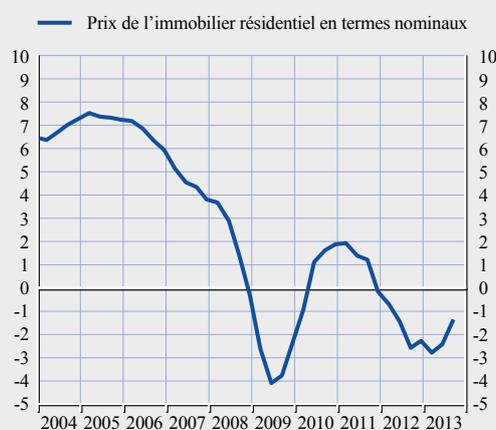
Après le rebond amorcé à la mi-2009, les bénéfices des entreprises sont demeurés globalement inchangés en 2011 et en 2012. Après des améliorations modérées au cours des trimestres précédents, le niveau des bénéfices a davantage augmenté à partir du deuxième trimestre 2013. Reflétant la hausse de la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre et les conditions économiques défavorables, le taux de variation annuel des bénéfices des entreprises a été négatif tout au long de 2012 et est devenu positif au premier trimestre 2013. Cette évolution est principalement due à une augmentation des bénéfices par unité de production (c'est-à-dire l'effet marge).

LES PRIX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL ONT ATTEINT UN PLANCHER

Les prix de l'immobilier résidentiel dans la zone euro, qui ne sont pas pris en compte dans l'IPCH, ont commencé à baisser à l'automne 2011 (cf. graphique 22). Au troisième trimestre 2013, ils ont chuté de 1,4 % en glissement annuel, un rythme inférieur à ceux des premier et deuxième trimestres (-2,8 et -2,4 %, respectivement). Cette chute pourrait indiquer un plancher du taux de variation annuel des prix de l'immobilier. L'on a également observé en 2013 une divergence importante de la croissance annuelle des prix de l'immobilier résidentiel entre les pays de la zone euro. Tandis que cette croissance était négative et a continué de reculer dans de nombreux pays de la zone euro, elle est demeurée positive en Belgique, en Estonie, en Finlande, en Allemagne, au Luxembourg et en Autriche.

Graphique 22 Évolution des prix de l'immobilier résidentiel dans la zone euro

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Source : Calculs de la BCE à partir de données nationales non harmonisées
 Note : Les données pour 2013 incluent les données jusqu'au troisième trimestre 2013.

ÉVOLUTION DES ANTICIPATIONS D'INFLATION

Les informations provenant du Consensus économique, du Baromètre de la zone euro et de l'Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels font apparaître que les anticipations d'inflation à plus long terme (dans cinq ans) tirées des enquêtes ont été proches de 2 % en 2013. Les indicateurs fondés sur le marché, comme les points morts d'inflation à long terme dérivés des obligations indexées sur l'inflation dans la zone euro et les taux comparables tirés des *swaps* indexés sur l'inflation, ont également été tout à fait conformes à la définition, donnée par le Conseil des gouverneurs, de la stabilité des prix⁶.

2.4 LES ÉVOLUTIONS DE LA PRODUCTION, DE LA DEMANDE ET DU MARCHÉ DU TRAVAIL

L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE A COMMENCÉ À SE REDRESSER EN 2013

Après une période prolongée d'atonie, l'activité économique au sein de la zone euro a commencé à s'améliorer en 2013 (cf. tableau 3). La demande intérieure s'est progressivement renforcée, en ligne avec l'amélioration de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, toutefois à partir de niveaux faibles. La consommation privée a subi l'incidence défavorable du recul de l'emploi sur le revenu global, en particulier au début de l'année. Cette évolution a été compensée plus tard dans l'année par l'effet favorable, sur le revenu réel, d'une diminution des prix des matières premières. L'investissement, qui a bénéficié d'une atténuation de l'incertitude, a continué d'être freiné par les besoins persistants de désendettement des secteurs financier et non financier, ainsi

Tableau 3 Structure du PIB en volume

(variations en pourcentage, sauf indication contraire ; données cvs)

	Taux annuels ¹⁾									Taux trimestriels ²⁾				
	2011	2012	2013	2012	2013	2013	2013	2013	2013	2012	2013	2013	2013	2013
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4	
Produit intérieur brut en volume	1,6	-0,7	-0,4	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	0,5	-0,5	-0,2	0,3	0,1	0,3	
dont :														
Demande intérieure ³⁾	0,7	-2,2	.	-2,3	-2,1	-1,4	-0,5	.	-0,7	-0,3	0,0	0,5	.	
Consommation privée	0,3	-1,4	.	-1,5	-1,2	-0,6	-0,4	.	-0,5	-0,1	0,1	0,1	.	
Consommation publique	-0,1	-0,5	.	-0,7	-0,1	0,1	0,5	.	0,0	0,3	0,0	0,2	.	
Formation brute de capital fixe	1,6	-4,1	.	-4,7	-5,5	-3,5	-2,4	.	-1,2	-2,0	0,3	0,5	.	
Variation des stocks ^{3),4)}	0,3	-0,5	.	-0,3	-0,3	-0,4	0,1	.	-0,2	0,1	-0,2	0,3	.	
Exportations nettes ³⁾	0,9	1,6	.	1,2	0,9	0,7	0,2	.	0,1	0,1	0,3	-0,4	.	
Exportations ⁵⁾	6,5	2,5	.	1,9	0,1	1,3	0,9	.	-0,6	-0,9	2,1	0,3	.	
Importations ⁵⁾	4,5	-1,0	.	-0,8	-1,9	-0,3	0,6	.	-1,0	-1,1	1,5	1,2	.	
Valeur ajoutée brute en volume														
dont :														
Industrie hors construction	3,0	-1,1	.	-1,4	-1,7	-1,0	-1,0	.	-1,6	0,0	0,5	0,0	.	
Construction	-1,6	-4,2	.	-5,3	-5,4	-4,6	-3,4	.	-1,7	-1,3	-0,4	-0,0	.	
Services	1,8	0,0	.	-0,3	-0,4	-0,1	0,2	.	-0,1	-0,2	0,3	0,2	.	

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Notes : Les données annuelles sont calculées à partir des données brutes. La deuxième estimation d'Eurostat relative aux comptes nationaux pour le quatrième trimestre 2013 (comportant la ventilation des dépenses) est intervenue après la date d'arrêt des données figurant dans le présent rapport.

1) Variation en pourcentage par rapport à la période correspondante de l'année précédente

2) Variation en pourcentage par rapport au trimestre précédent

3) Contribution à la croissance du PIB en volume ; en points de pourcentage

4) Y compris les acquisitions moins cessions d'objets de valeur

5) Les importations et les exportations recouvrent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro. Les échanges intra-zone n'étant pas éliminés des chiffres relatifs aux importations et exportations utilisés dans les comptes nationaux, les données correspondantes ne sont pas entièrement comparables avec celles de la balance des paiements.

6 Pour de plus amples détails, cf. l'encadré intitulé *L'ancrage des anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* d'octobre 2013

que par les contraintes pesant sur l'offre de crédit. La faiblesse persistante des taux d'utilisation des capacités de production et la morosité des perspectives d'évolution de la demande sont autant d'éléments supplémentaires susceptibles d'avoir pesé sur l'investissement. Parallèlement, la consommation publique a été ralentie par la poursuite des efforts d'assainissement budgétaire dans plusieurs pays de la zone euro, les orientations générales de la politique budgétaire ayant toutefois été moins restrictives qu'en 2012. Il y a également eu un retournement du cycle des stocks en 2013, l'ajustement important amorcé au second semestre 2011 ayant pris fin. Dans le même temps, les exportations nettes ont continué d'apporter une contribution positive à la croissance du PIB en volume de la zone euro en 2013. Globalement, la faiblesse qui a caractérisé le premier trimestre de l'année, ainsi qu'un acquis négatif de l'année précédente (0,5 %), ont entraîné un nouveau fléchissement de 0,4 % du PIB sur l'ensemble de l'année 2013, après une diminution de 0,7 % en 2012.

S'agissant des évolutions en rythme trimestriel, après une baisse de 0,5 % au dernier trimestre 2012, le PIB en volume de la zone euro s'est encore contracté, de 0,2 %, au premier trimestre 2013. Le recul du premier trimestre a été notamment accentué par la rigueur hivernale qui a sévi dans certaines régions de l'Europe, affectant principalement l'activité dans le secteur de la construction. Au deuxième trimestre 2013, la production a augmenté de 0,3 % en rythme trimestriel, enregistrant ainsi sa première progression en six trimestres. Cette hausse s'explique en partie par des facteurs temporaires affectant la production dans certains pays, en particulier le rebond de l'activité dans la construction, après l'atonie de ce secteur au premier trimestre, ainsi qu'une consommation d'énergie élevée liée à un printemps exceptionnellement froid. Le niveau de la production a encore augmenté, de 0,1 %, en rythme trimestriel au troisième trimestre, dans le droit fil des évolutions des indicateurs à court terme. Cette évolution résulte en partie de la poursuite de la hausse de la demande intérieure (hors variation des stocks), qui a dépassé les exportations nettes en termes de contributions trimestrielles à la croissance du PIB pour la première fois depuis le premier trimestre 2011. La première estimation d'Eurostat pour le quatrième trimestre situe la variation du PIB en volume à 0,3 % en glissement trimestriel. Aucune ventilation n'est encore disponible pour le quatrième trimestre, mais les dernières informations font état d'une contribution toujours positive de la demande intérieure ainsi que d'une contribution positive modérée des exportations nettes.

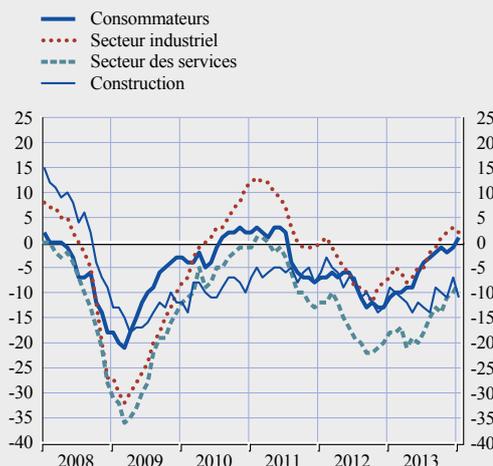
LA DEMANDE INTÉRIEURE S'EST AMÉLIORÉE APRÈS UN DÉBUT D'ANNÉE HÉSITANT

La consommation privée a affiché des taux de croissance positifs, mais modestes, au deuxième ainsi qu'au troisième trimestres de l'année, après six trimestres de recul. Les évolutions de la consommation ont été en ligne avec la baisse prolongée du revenu réel disponible. Toutefois, en dépit d'un plus fort recul de l'emploi, la diminution du revenu réel disponible a été moins importante en 2013 qu'en 2012. Cette évolution s'explique notamment par les orientations moins restrictives de la politique budgétaire et par la baisse des prix des matières premières, autant d'éléments qui ont soutenu le revenu réel des ménages. Dans le même temps, les ménages ont puisé dans leur épargne afin de limiter les effets de la diminution du revenu disponible sur leur profil de dépenses. Par conséquent, le taux d'épargne a de nouveau légèrement reculé en 2013, pour atteindre un niveau historiquement bas. L'indicateur de confiance des consommateurs, qui donne une information relativement satisfaisante sur les tendances de la consommation, s'est nettement amélioré en 2013, ce qui a plus que compensé la forte baisse du second semestre 2012. Toutefois, fin 2013, la confiance a seulement retrouvé un niveau proche de sa moyenne de long terme (cf. graphique 23). Sur l'ensemble de l'année, la consommation privée a encore reculé, mais pas aussi fortement qu'en 2012. Ce résultat a reflété dans une large mesure un acquis lié à des évolutions défavorables en 2012 et la faiblesse de la croissance début 2013.

Après huit trimestres de croissance négative, la dynamique de l'investissement s'est renforcée en 2013, des taux de croissance trimestriels positifs ayant été enregistrés au deuxième ainsi qu'au troisième trimestres 2013. Cette amélioration, qui a reflété les évolutions de l'investissement à la fois dans la construction et hors construction, est allée de pair avec une confiance accrue des chefs d'entreprise et un recul de l'incertitude. Dans le même temps, le processus de désendettement en cours et la nécessité pour les entreprises et les banques de certains pays de procéder à une restructuration de leur bilan, ainsi que la persistance de cours du pétrole élevés, ont de nouveau freiné l'investissement en 2013. L'encadré 4 examine certains faits stylisés relatifs à des « reprises sans crédit », dans le contexte des évolutions récentes. La poursuite des ajustements sur les marchés immobiliers de la plupart des régions a également exercé des pressions à la baisse sur l'investissement résidentiel. Sur l'ensemble de l'année 2013, l'investissement a reculé à un rythme plus faible qu'en 2012, où il s'était contracté de plus de 4 %. Cette baisse annuelle s'explique entièrement par un acquis négatif résultant de la faiblesse de la croissance en 2012, à laquelle s'ajoute un début d'année hésitant.

Graphique 23 Indicateurs de confiance

(soldes d'opinion ; cvs)



Sources : Enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs.

Note : Les données présentées sont calculées en termes d'écart par rapport à la moyenne sur la période débutant en janvier 1985 pour les indicateurs de confiance des consommateurs et du secteur industriel, et en avril 1995 pour l'indicateur de confiance du secteur des services.

Encadré 4

LES PRÊTS BANCAIRES ET LA REPRISE DANS LA ZONE EURO

L'importance du rôle stimulant du crédit bancaire sur l'activité économique est un fait bien établi. Les prêts bancaires au secteur privé constituent un facteur clé du financement de l'investissement et de la consommation, en particulier dans les systèmes financiers qui, comme celui de la zone euro, sont fondés sur les banques. Par conséquent, selon certains, la faiblesse de la croissance du crédit, qui résulte des besoins de désendettement du secteur privé, de l'atonie de la demande de crédit ou des contraintes d'offre sur le crédit, est susceptible de freiner la reprise économique dans la zone euro. Les données historiques suggèrent néanmoins que la production peut, dans un premier temps, se redresser également en l'absence d'une croissance du crédit. Cet encadré passe en revue certains faits stylisés relatifs à de tels épisodes de reprise « sans crédit » et fournit des indications sur les récentes évolutions et la relation empirique entre production et croissance des prêts dans la zone euro.

Des « reprises sans crédit »

Ces dernières années, les perspectives d'activité économique en l'absence d'une croissance du crédit ont fait l'objet d'un débat public, en particulier dans les pays de la zone euro touchés par

de graves problèmes de bilan et engagés dans un processus d'ajustement. La littérature nous enseigne qu'il n'est pas rare d'observer des reprises de la production ne coïncidant pas avec une augmentation du crédit. Des recherches empiriques récentes sur un échantillon de pays avancés, émergents et à bas revenus, suggèrent qu'une reprise sur cinq s'effectue sans crédit¹. Le fait que des reprises de cette nature tendent à être plus fréquentes après une crise bancaire ou monétaire donne à penser que les perturbations du processus d'intermédiation financière peuvent largement expliquer l'atonie de la croissance du crédit.

Les reprises sans crédit sont généralement précédées d'importants reculs de l'activité économique et de tensions financières, en particulier si l'endettement du secteur privé est élevé et si le pays est dépendant de l'afflux de capitaux étrangers². Les reprises sans crédit ont tendance à être relativement faibles, les taux de croissance moyens du PIB en volume s'établissant à un niveau inférieur d'un tiers environ à celui des reprises associées à une évolution normale du crédit. L'activité dans les secteurs les plus tributaires des financements externes est aussi comparativement plus modeste pendant les reprises sans crédit. L'investissement, qui dépend davantage du crédit que la consommation, apporte une contribution nettement plus faible à la croissance dans le cas des reprises sans crédit que dans celui de reprises accompagnées par le crédit, bien que la consommation tende elle aussi à être plus modérée.

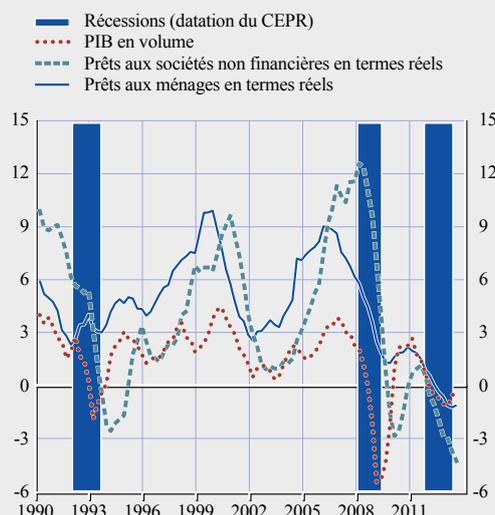
Il existe différentes explications à ce phénomène de rebond de la croissance du PIB en l'absence de crédit. Par exemple, les reprises peuvent être financées par d'autres sources, telles que les bénéfices non distribués, les émissions de titres ou les crédits intragroupes (y compris entre pays). De plus, un redéploiement de l'activité économique vers des secteurs moins dépendants du crédit, ou la mobilisation de capacités de production inutilisées, peuvent aider les entreprises à accroître leur production en l'absence d'une croissance du crédit.

Les reprises économiques et la croissance des prêts dans la zone euro

Si l'on compare le cycle actuel avec des récessions antérieures, on observe que la croissance en termes réels des prêts consentis aux entreprises et aux ménages a diminué davantage lors de la récession la plus récente que lors de celles qui se sont produites depuis les années quatre-vingt-dix (cf. graphique A). Une période prolongée de faible offre de crédit

Graphique A Croissance annuelle du PIB en volume, des prêts en termes réels consentis aux ménages et des prêts en termes réels consentis aux sociétés non financières

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : BCE, Eurostat et Centre for Economic Policy Research (CEPR).

Notes : La dernière observation porte sur le troisième trimestre 2013. Les zones ombrées délimitent les récessions de la zone euro conformément à la chronologie établie par le comité de datation du cycle économique du CEPR. Les séries en termes réels ont été calculées en corrigeant les séries nominales par le déflateur du PIB.

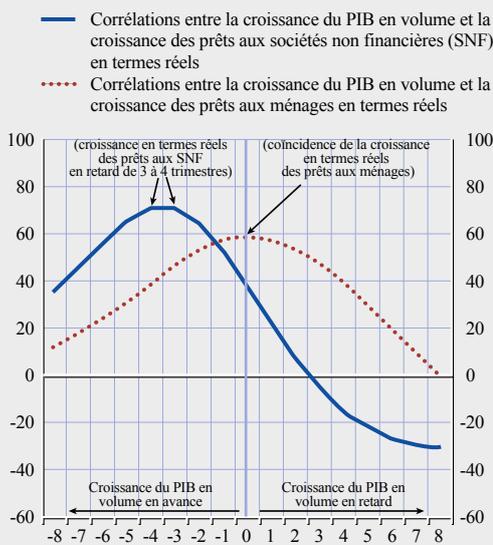
1 Cf. A. Abiad, G. Dell'Ariccia et B. Li, *Creditless recoveries*, IMF Working Paper, n° 11/58, 2011. Dans ce document de travail, on entend par reprise sans crédit un épisode au cours duquel la croissance du crédit en termes réels est négative sur les trois ans qui suivent une récession.
2 Cf. M. Bijsterbosch et T. Dahlhaus, *Determinants of credit-less recoveries*, Working Paper Series, n° 1358, BCE, 2011

aux entreprises, en particulier aux nouvelles entreprises, peut créer des barrières à l'entrée, exerçant ainsi une incidence négative sur la croissance de la productivité globale des facteurs. Alors que l'atonie des prêts aux sociétés non financières persiste, la croissance en termes réels des prêts aux ménages a atteint un point de retournement en 2013. Cette évolution semble avoir globalement coïncidé avec un point de retournement de la croissance du PIB en volume, ce qui est conforme aux observations passées. Une analyse reposant sur des corrélations simples suggère que les prêts aux sociétés non financières en termes réels tendent à suivre la croissance annuelle du PIB en volume avec un retard de trois à quatre trimestres, alors que la croissance des prêts aux ménages coïncide dans l'ensemble avec la croissance annuelle du PIB en volume (cf. graphique B). Une analyse fondée sur les points de retournement fait état de décalages (avance/retard) similaires pour les pics et les points bas³. Ces corrélations ne sont toutefois pas parfaitement stables et des facteurs spécifiques, comme ceux qui sont habituellement associés à des reprises sans crédit, peuvent donner lieu à des écarts par rapport aux régularités historiques.

Certains signes indiquent que les entreprises de la zone euro ont en partie compensé la faiblesse des prêts, (qui reflétait le besoin de désendettement des entreprises et des banques) en ayant recours à d'autres sources de financement depuis le début de la crise en 2008 (cf. graphique C). Les entreprises ont, au moins partiellement, compensé la baisse des financements bancaires en augmentant leurs émissions de titres de créance. Néanmoins, les entreprises qui émettent des titres de créance sont relativement peu nombreuses et elles sont souvent plus grandes et inégalement réparties entre les pays et les secteurs de la zone euro. Bien que d'autres sources de financement, comme les émissions de titres de créance et d'actions ainsi que les prêts en provenance

Graphique B Corrélations avec différents décalages (avances/retards) : croissance en termes réels des prêts consentis aux ménages et des prêts consentis aux sociétés non financières par rapport à la croissance du PIB en volume

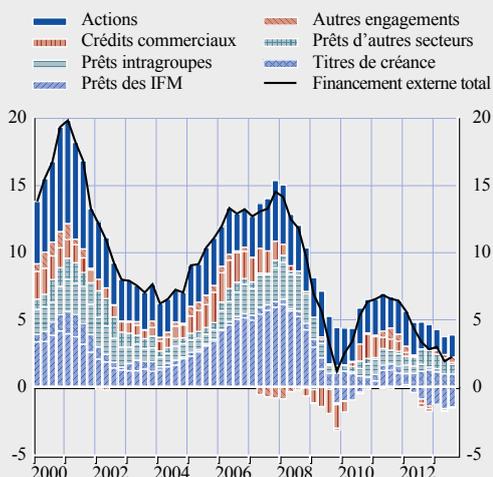
(en pourcentage)



Sources : BCE, Eurostat et calculs de la BCE.
 Notes : Les données correspondent à la période comprise entre le premier trimestre 1981 et le troisième trimestre 2013. Les séries en termes réels ont été calculées en corrigeant les séries nominales par le déflateur du PIB.

Graphique C Le financement externe des sociétés non financières de la zone euro et ses principales composantes

(flux sur quatre trimestres ; en pourcentage du PIB)



Source : BCE.
 Note : Les autres engagements comprennent les autres comptes à payer et les provisions de fonds de pension.

3 Cf. l'encadré intitulé *Faits stylisés relatifs à la monnaie et au crédit au cours du cycle d'activité* du *Bulletin mensuel* de la BCE d'octobre 2013

d'autres secteurs, aient en partie contrebalancé l'atonie de la croissance des prêts des IFM, le montant total des financements accordés aux entreprises en pourcentage du PIB a été plus faible au cours des dernières années que lors des cycles précédents. Dans une certaine mesure, cela reflète la nécessité actuelle de corriger les excès du passé en matière d'accumulation de la dette, en particulier dans certains pays et secteurs, et cela illustre le fait que les conditions d'octroi du crédit ont été nettement plus restrictives durant la crise que lors des récessions précédentes.

Pour le secteur des ménages de la zone euro, les prêts bancaires constituent pratiquement la seule source de financement externe. Bien que la croissance de ces prêts aux ménages ait nettement diminué au cours des dernières années (cf. graphique D), les flux sont restés positifs, contrairement à ceux des prêts aux entreprises.

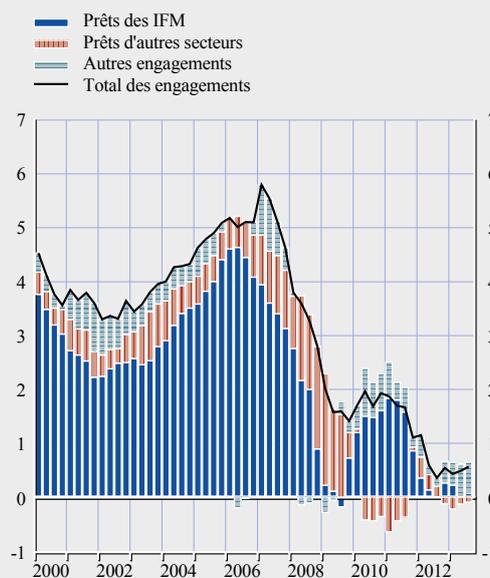
En conclusion, ces dernières années, le taux de croissance des prêts en termes réels a été nettement inférieur à ce qui avait été observé par le passé pour tous les niveaux de croissance du PIB. Outre des facteurs de demande, tels que le bas niveau de l'investissement, les contraintes pesant sur l'offre de financement jouent également un rôle dans l'atonie de la croissance du crédit. Toutefois, rien n'indique à ce stade que la relation cyclique entre le cycle d'activité et les prêts au secteur privé ne soit pas conforme aux régularités historiques observées pour la zone euro. Dans le même temps, certains signes montrent que les entreprises, en particulier, ont essayé de substituer aux prêts d'autres sources de financement durant la crise récente. Il s'agit d'une caractéristique habituelle d'une reprise intervenant après une crise des bilans.

Après un recul en 2012, la croissance annuelle de la consommation des administrations publiques est selon toute vraisemblance devenue légèrement positive en 2013 (cf. tableau 3). Le redressement des dépenses publiques a résulté en grande partie d'un ralentissement du rythme de l'assainissement budgétaire dans un certain nombre de pays de la zone euro. En particulier, la réduction de la rémunération des fonctionnaires, qui représente près de la moitié de la consommation publique totale dans la zone euro, semble marquer le pas. Les transferts sociaux en nature ont continué d'augmenter, suivant globalement la tendance des années précédentes. Les dépenses de consommations intermédiaires sont restées pratiquement inchangées en 2013.

Enfin, un retournement du cycle des stocks a eu lieu en 2013, l'ajustement important des stocks amorcé au second semestre 2011 ayant pris fin. La zone euro a renoué avec un mouvement modéré de reconstitution des stocks au cours de l'année. Par conséquent, la contribution des stocks à la croissance a probablement été à peu près neutre pour l'ensemble de l'année 2013, après une contribution négative en 2012 (- 0,5 point de pourcentage du PIB) et des contributions positives en 2011 et en 2010 (0,3 et 0,6 point de pourcentage du PIB, respectivement).

Graphique D Le financement externe des ménages de la zone euro et ses principales composantes

(flux sur quatre trimestres ; en pourcentage du PIB)



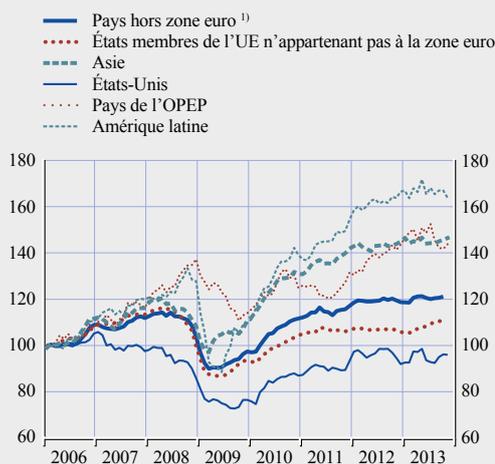
Source : BCE.

LES EXPORTATIONS NETTES ONT CONTINUÉ À RÉSISTER

Les exportations nettes ont continué d'apporter une contribution positive à la croissance du PIB en volume de la zone euro en 2013. La contribution des exportations nettes à la croissance a été plus faible qu'en 2012, en raison du ralentissement de la hausse des exportations, tandis que les importations amorçaient un redressement au deuxième trimestre de l'année après une baisse considérable en 2012. La croissance plus modérée des exportations, qui est toutefois restée positive sur l'ensemble de l'année, reflète la faiblesse de la demande étrangère et, dans une moindre mesure, l'incidence de l'appréciation de l'euro en termes effectifs nominaux. Néanmoins, des améliorations persistantes de la compétitivité-prix dans le sillage du processus de rééquilibrage en cours ont soutenu la hausse des exportations dans plusieurs pays de la zone euro (cf. encadré 5). Dans le même temps, grâce à la contribution positive des exportations nettes à la croissance du PIB, l'excédent du compte de transactions courantes s'est encore accru. S'agissant de la ventilation géographique, les exportations à destination des États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro se sont nettement redressées, tandis que les échanges avec l'Asie et les États-Unis n'ont pas réussi à retrouver leur dynamisme (cf. graphique 24). Les échanges commerciaux de la zone euro ont affiché des signes de reprise naissante au second semestre. Les importations de la zone euro n'ont progressé que modérément en 2013 en rythme annuel, mais une reprise s'est amorcée au deuxième trimestre, faisant suite à deux années de baisse tendancielle. La reprise, qui a globalement reflété le redressement progressif de la demande intérieure, a également été soutenue par l'appréciation de l'euro.

Graphique 24 Exportations en volume de la zone euro à destination d'une sélection de partenaires commerciaux

(indices : T1 2006 = 100 ; cvs ; moyennes mobiles sur 3 mois)



Source : BCE.

Note : La dernière observation se rapporte à novembre 2013 excepté pour les pays hors zone euro et les États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro, pour lesquels elle se rapporte à octobre 2013.

1) La rubrique hors zone euro se rapporte aux exportations de la zone euro dans son ensemble vers le reste du monde.

Encadré 5

LES TENDANCES DES PARTS DE MARCHÉ À L'EXPORTATION DE LA ZONE EURO

Le présent encadré décrit les tendances, observées entre 1999 et 2012, des performances à l'exportation de la zone euro et de ses pays membres. Pour ce faire, il calcule les exportations de biens et de services de la zone euro par rapport aux exportations mondiales, à la fois en volume et en valeur. L'analyse des parts de marché à l'exportation, exprimées en volume, peut donner des indications utiles lors de l'évaluation de la compétitivité-prix d'un pays au niveau macroéconomique, puisque ces parts peuvent présenter de l'importance pour la croissance du PIB et qu'elles sont susceptibles de réagir directement aux variations de la compétitivité-prix. Les parts de marché en valeur, qui rendent compte en partie des évolutions des termes de l'échange, sont plus adaptées pour évaluer les revenus issus des exportations et peuvent être

affectées par les variations tant des volumes que des valeurs. Enfin, les variations des taux de change peuvent affecter de façon quelque peu différente les parts de marché en valeur et les parts de marché en volume¹.

Les parts de marché à l'exportation de la zone euro

En valeur, la part de marché à l'exportation hors zone euro de biens et de services a diminué, revenant de 18,8 % en 1999 à 15,5 % en 2012, dans un contexte d'intégration rapide des marchés émergents dans l'économie mondiale (cf. graphique A)².

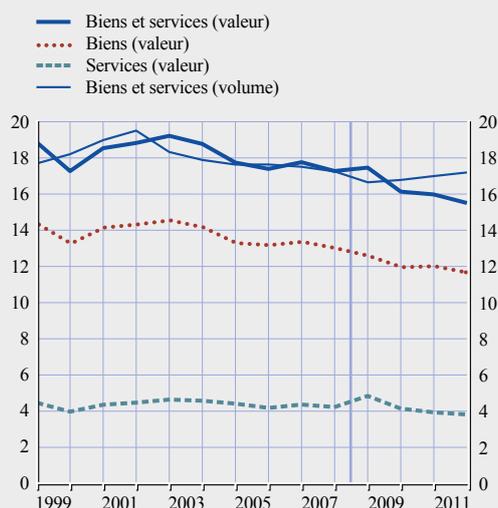
La dynamique de la part de marché à l'exportation de biens et de services exprimée en valeur est attribuable essentiellement aux échanges de biens, ces derniers représentant les trois quarts environ des exportations de la zone euro. Entre 1999 et 2008, le recul de la part de marché à l'exportation hors zone euro de biens a atteint 9,3 %, contre 5,3 % seulement pour les services (cf. graphique A). La tendance baissière des parts de marché à l'exportation s'est poursuivie après 2009, tant pour les biens que pour les services.

En volume, cependant, la part de marché à l'exportation hors zone euro de biens et de services de la zone euro a enregistré, entre 1999 et 2008, une baisse moins prononcée qu'en valeur, diminuant de 2,5 % (cf. graphiques A et B). Depuis 2009, les parts de marché à l'exportation hors zone euro de la zone euro mesurées en volume ont rebondi, affichant une hausse cumulée de 3,3 % jusqu'en 2012. Les gains en volume résultent essentiellement des évolutions positives des exportations allemandes, qui sont demeurées robustes, ainsi que des efforts d'un certain nombre de pays membres pour améliorer leur compétitivité (cf. graphique B). Toutefois, au cours de la période allant de 1999 à 2012, la part de marché à l'exportation hors zone euro ont diminué de 2,8 % en volume.

Les différences constatées dans l'évolution des parts de marché, selon que l'on utilise des données en valeur ou en volume, reflètent l'évolution relative des prix. Si la perte de parts de marché à l'exportation est plus importante en valeur qu'en volume, cela suggère que les prix des exportations du pays considéré ont augmenté dans une moindre mesure que les prix mondiaux des exportations. Au cours de la période allant de 1999 à 2012, les pertes de parts de marché à l'exportation de biens et de

Graphique A Parts de marché à l'exportation hors zone euro

(données annuelles ; en pourcentage des exportations mondiales)



Sources : Calculs de la BCE à partir des *Perspectives de l'économie mondiale* et des données de balance des paiements du FMI.

Note : Les échanges intra-zone euro sont exclus.

1 Il est nécessaire de reconnaître qu'une simple analyse des parts de marché à l'exportation ne permet pas de rendre compte de l'incidence de la mondialisation sur les systèmes de production internationaux. Par exemple, pour les pays qui utilisent des stratégies de délocalisation, ces parts de marché seront plus faibles si les ventes sont effectuées essentiellement à partir des filiales étrangères plutôt que des sociétés mères nationales.

2 Au cours de la période comprise entre 1999 et 2012, la part de marché à l'exportation en valeur des économies émergentes est passée de 25,7 % à 43,8 %.

Graphique B Parts de marché à l'exportation des pays de la zone euro

(données annuelles ; variation en pourcentage ; biens et services)



Sources : Calculs de la BCE à partir des *Perspectives de l'économie mondiale* et des données de balance des paiements du FMI.
Notes : Pour la zone euro, les échanges intra-zone sont exclus. Les données en volume pour le Luxembourg n'étant pas disponibles, elles ne figurent pas ici. Les pays sont classés selon la variation des parts de marché en volume au cours de la période allant de 1999 à 2008.
1) La part de marché en valeur de la Slovaquie a augmenté de 128,3% au cours de la période allant de 1999 à 2008.

services en volume (2,8 %) ont été beaucoup moins importantes que les pertes en valeur (17,7 %), signe que les prix des exportations de la zone euro ont moins progressé que les prix mondiaux des exportations (cf. graphique B). Cette évolution est probablement liée à une détérioration des termes de l'échange pour la zone euro, peut-être attribuable à une augmentation relative des cours des matières premières³.

L'évolution des parts de marché à l'exportation des pays de la zone euro

Entre 1999 et 2012, la plupart des pays de la zone euro ont enregistré une perte de parts de marché à l'exportation de biens et de services, aussi bien en valeur qu'en volume. Toutefois, on observe des différences entre les pays (cf. graphique B).

En particulier, entre 1999 et 2008, la Slovaquie, la Slovénie, l'Estonie et l'Allemagne ont gagné des parts de marché à la fois en valeur et en volume⁴. En Allemagne et en Slovénie, la progression a été plus forte en volume qu'en valeur (cf. graphique B). Cela indique que les prix des exportations de ces pays ont augmenté dans une moindre mesure que les prix mondiaux, reflétant la modération salariale en Allemagne. L'Autriche et la Finlande ont également amélioré leur compétitivité-prix relative, en raison de gains en volume. Au cours de la même période, Malte, l'Espagne, Chypre, l'Italie et les Pays-Bas ont enregistré des pertes de parts de marché

³ Les facteurs prix n'expliquent que partiellement les évolutions des parts de marché à l'exportation. Il convient de noter que, sur un horizon à plus long terme, on observe que d'autres facteurs non liés aux prix contribuent également à l'évolution des performances à l'exportation (cf. *Competitiveness and the export performance of the euro area*, Occasional Paper Series n° 90, BCE, juin 2005). Cf. également Dieppe *et al.* (2011), di Mauro et Forster (2008), Benkovskis et Wörz (2012), Antras *et al.* (2010) et Altomonte *et al.* (2013).

⁴ Les gains de parts de marché à l'exportation de la Slovaquie reflètent également des facteurs de compétitivité hors prix (à savoir la capacité du pays à attirer d'importants investissements directs étrangers et son intégration dans la production de composants pour les secteurs de l'automobile et de l'électronique). Il peut également y avoir un certain biais statistique lié aux problèmes de conversion de taux de change antérieurs à l'entrée de la Slovaquie dans la zone euro.

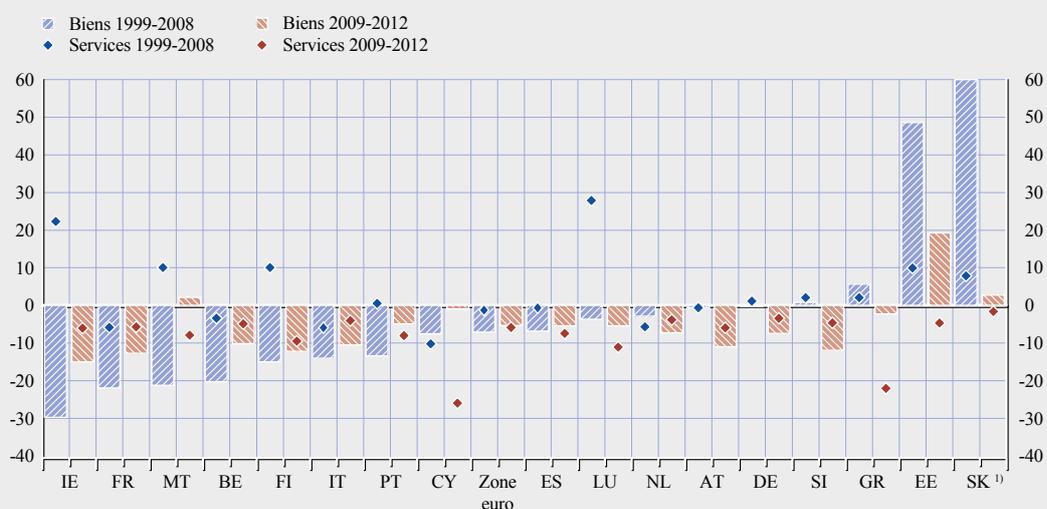
légèrement plus élevées en volume qu'en valeur, signalant une détérioration de leur compétitivité-prix. La Grèce a connu des pertes importantes en volume, signe que les prix des exportations de produits grecs ont augmenté plus rapidement que les prix des exportations mondiales, d'où la perte continue de compétitivité-prix. La baisse des parts de marché de certaines de ces économies peut s'expliquer par l'expansion enregistrée au cours de cette période, qui limitait les incitations à vendre à l'étranger. La tendance opposée a été constatée en France, en Belgique, en Irlande et au Portugal, ces pays ayant subi une perte plus forte en valeur, leur compétitivité-prix s'améliorant ainsi légèrement en termes relatifs.

Entre 2009 et 2012, certaines économies de la zone euro (Belgique, France, Italie, Irlande, Grèce et Chypre) ont enregistré une diminution de leurs parts de marché à l'exportation beaucoup moins prononcée en volume qu'en valeur. En Espagne et aux Pays-Bas, les parts de marché à l'exportation ont également diminué en valeur mais se sont stabilisées en volume. Ces évolutions reflètent les efforts globalement accomplis par nombre de ces économies après la crise pour renforcer ou maintenir leur compétitivité, et le fait que certaines de ces économies ont été incitées à augmenter leurs ventes à l'étranger en raison de la faiblesse de la demande intérieure au cours des années considérées.

Entre 2009 et 2012, la part de marché à l'exportation de l'Allemagne est demeurée robuste, reflétant une nouvelle amélioration de sa compétitivité-prix relative. L'Estonie et la Slovaquie ont affiché une croissance positive de leurs parts de marché à l'exportation, qui a été plus prononcée en volume. La part de Malte a légèrement progressé en volume, celle du Portugal diminuant dans les mêmes proportions en volume et en valeur. Alors qu'elles avaient connu une croissance en volume avant la crise, les parts de marché à l'exportation de l'Autriche, de la Finlande et de la Slovénie se sont détériorées entre 2009 et 2012. Ce recul a été moins prononcé en volume qu'en valeur.

Graphique C Contributions des biens et des services aux parts de marché à l'exportation

(données annuelles ; variation en pourcentage ; en valeur)



Sources : Calculs de la BCE à partir des *Perspectives de l'économie mondiale* et des données de balance des paiements du FMI.
Notes : Pour la zone euro, les échanges intra-zone sont exclus. Les pays sont classés selon la contribution des biens à la part de marché à l'exportation pour la période allant de 1999 à 2008.
1) La contribution des biens à la part de marché à l'exportation de la Slovaquie a augmenté de 120,4% pour la période allant de 1999 à 2008.

Si l'on décompose l'augmentation en valeur des parts de marché à l'exportation en biens et en services, les exportations de services tendent à afficher de meilleurs résultats que les exportations de biens en valeur lorsqu'elles sont mesurées sous forme de part du total des exportations mondiales. Entre 1999 et 2008, la plupart des pays de la zone euro ont enregistré une perte de leurs parts de marché à l'exportation de biens, à l'exception de la Slovaquie, de l'Estonie et de la Grèce (cf. graphique C)⁵. S'agissant de l'Autriche, de l'Allemagne et de la Slovénie, la contribution des biens à la variation de la part de marché totale à l'exportation a été neutre. Au cours de la même période, les services ont contribué positivement à la hausse des parts de marché à l'exportation pour le Luxembourg, l'Irlande, la Finlande, Malte, l'Estonie, la Slovaquie, la Slovénie, la Grèce, l'Allemagne et le Portugal. Entre le début de la crise financière et 2012, ces gains ont été annulés, les parts de marché à l'exportation affichant une baisse générale au titre de la fois des biens et des services, ces derniers demeurant relativement plus robustes que les biens.

Dans l'ensemble, la zone euro été confrontée à une diminution générale des parts de marché à l'exportation, liée à l'émergence des pays en développement. Cependant, certaines évolutions positives en volume constatées depuis le début de la crise témoignent d'une amélioration relative de la compétitivité-prix de la zone euro, reflétant, au niveau national, le regain de compétitivité dans plusieurs pays membres et la robustesse des exportations allemandes. Si les biens ont davantage contribué à la baisse des parts de marché à l'exportation, les services ont affiché une plus grande capacité de résistance.

5 Les contributions en pourcentage des biens et des services à la croissance du total de parts de marché à l'exportation sont calculées en pondérant la croissance en pourcentage des parts de marché à l'exportation de biens et de services de leurs parts respectives dans les exportations totales d'un pays (les parts sont calculées la première année de la période de référence).

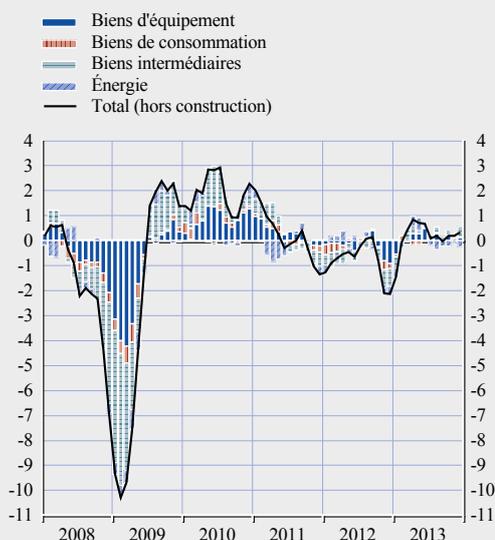
L'ACTIVITÉ DANS LE SECTEUR INDUSTRIEL S'EST LÉGÈREMENT RENFORCÉE

Malgré une certaine volatilité, l'activité dans le secteur industriel a été légèrement plus favorable cette année, tendance conforme au redressement graduel du PIB. En décembre 2013, la production industrielle (hors construction) s'est établie 0,5 % au-dessus du niveau observé un an auparavant, tandis qu'en décembre 2012 elle avait été inférieure de 2,4 % au niveau observé à la même période un an auparavant. Parmi les composantes de la production industrielle (hors construction), les biens intermédiaires ont enregistré la hausse la plus forte en 2013 (cf. graphique 25). Toutefois, la valeur ajoutée dans l'industrie (hors construction) a reculé en rythme annuel, diminuant de 1,2 %, en moyenne, durant les trois premiers trimestres de l'année, après une contraction de 1,1 % en 2012.

La production dans la construction a encore reculé en 2013, poursuivant sa période de faiblesse prolongée. Après une baisse de 4,2 % en 2012, la valeur ajoutée dans ce secteur a

Graphique 25 Production industrielle et contributions à son évolution

(taux de croissance et contributions en points de pourcentage ; données mensuelles cvs)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Note : Les données présentées sont des moyennes mobiles sur trois mois rapportées à la moyenne correspondante de la période de trois mois précédente.

diminué de 4,5 % en moyenne, en rythme annuel, sur les trois premiers trimestres de 2013 (en données brutes). Dans le même temps, la valeur ajoutée dans les services, qui est demeurée stable en 2012, a enregistré une légère baisse de 0,1 % au cours de la même période.

LES MARCHÉS DU TRAVAIL ONT ATTEINT UN POINT BAS EN 2013

Les effectifs employés, qui avaient diminué de 0,7 % en 2012, ont poursuivi leur baisse en 2013 (cf. graphique 26). En conséquence, au troisième trimestre 2013, l'emploi dans la zone euro a été inférieur de 0,8 % environ au niveau observé un an auparavant. Cependant, les évolutions de l'emploi en rythme trimestriel montrent que la situation sur le marché du travail s'est stabilisée. Les effectifs employés sont demeurés globalement stables, en glissement trimestriel, au deuxième et au troisième trimestres 2013.

Ces évolutions font suite à sept trimestres consécutifs de baisse. En outre, les résultats d'enquêtes se sont redressés en cours d'année, faisant état d'un rythme de création d'emplois stable, voire légèrement positif, au quatrième trimestre 2013. Globalement, l'emploi devrait avoir reculé de 1 % environ sur l'ensemble de l'année 2013. D'un point de vue sectoriel, cette diminution des effectifs employés a concerné l'ensemble des grands secteurs.

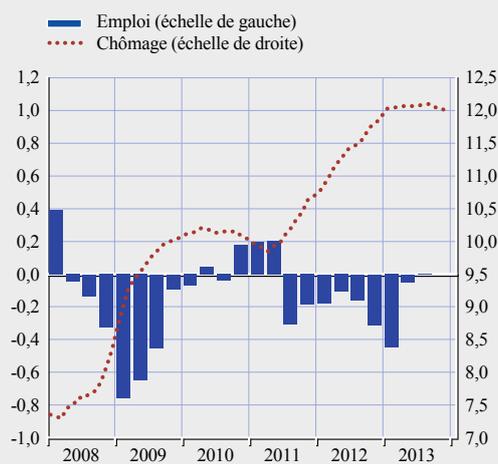
Comme en 2012, le nombre total d'heures travaillées a enregistré en 2013 une baisse un peu plus prononcée que les effectifs employés. Cette évolution montre que de nombreuses entreprises ont continué de réduire le facteur travail en diminuant le nombre d'heures travaillées par tête plutôt que les effectifs. Ce phénomène de diminution du nombre d'heures travaillées s'est inversé au second semestre 2013, ce qui confirmerait les indications d'une amélioration graduelle sur le marché du travail, la normalisation du nombre d'heures travaillées étant souvent le prélude à de nouvelles embauches.

Les évolutions sur le marché du travail accusant un certain retard par rapport aux évolutions globales de la conjoncture, le ralentissement de la croissance de l'emploi a été plus important que celui de la croissance de la production. Par conséquent, la variation annuelle de la productivité par personne employée est passée de - 0,3 % au dernier trimestre 2012 à + 0,5 % au troisième trimestre 2013. Sur les trois premiers trimestres de l'année, le taux de croissance annuel moyen s'est établi à 0,2 %, après une croissance nulle l'année précédente. L'accentuation de la hausse de la productivité a concerné tous les secteurs. En raison de la diminution plus marquée des heures travaillées que des emplois, la croissance annuelle de la productivité globale mesurée par les heures travaillées s'est établie à 0,7 % en moyenne au cours des trois premiers trimestres de 2013, ce qui est comparable au taux de croissance enregistré en 2012.

Après avoir atteint un plancher au premier semestre 2011, le taux de chômage de la zone euro a continué d'augmenter en 2012 et au cours des trois premiers trimestres de 2013, s'inscrivant à des

Graphique 26 Évolutions du marché du travail

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



Source : Eurostat.

niveaux qui n'avaient pas été observés depuis le début de la série en 1995. Toutefois, la hausse de 2013 n'a pas été aussi prononcée qu'en 2012, et a été interrompue par une légère diminution du taux de chômage en octobre (cf. graphique 26). Par la suite, le taux de chômage s'est stabilisé à 12,0 % jusqu'à fin 2013, malgré une baisse persistante du nombre de chômeurs. Néanmoins, le taux de chômage de décembre était supérieur de 2 points de pourcentage à son point bas d'avril 2011. Sur l'ensemble de l'année 2013, le taux de chômage s'est établi à 12,1 % en moyenne, contre 11,4 % en 2012.

2.5 LES ÉVOLUTIONS BUDGÉTAIRES

Le déficit des administrations publiques de la zone euro devrait avoir continué de diminuer en 2013, reflétant des efforts d'assainissement importants dans la plupart des pays. Par rapport à son pic de 2009, le déficit pour l'ensemble de la zone euro a été réduit de plus de moitié. Après plusieurs années d'ajustements budgétaires de grande ampleur et souvent douloureux, la zone euro a accompli relativement plus de progrès que les autres grandes économies avancées dans le rétablissement de situations budgétaires saines. Toutefois, les ratios de la dette publique demeurent très élevés et, dans de nombreux pays, ils ne se sont pas encore stabilisés. L'enjeu principal de la politique budgétaire de la zone euro consiste donc à poursuivre l'assainissement budgétaire à moyen terme. Cela est nécessaire pour réduire les ratios de dette excessifs et constituer des volants de sécurité budgétaire pour faire face aux chocs futurs, compte tenu notamment de l'incidence négative du vieillissement de la population sur les finances publiques.

L'ASSAINISSEMENT BUDGÉTAIRE EN 2013

Selon les prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne, le déficit agrégé des administrations publiques de la zone euro devrait avoir diminué de 0,6 point de pourcentage en 2013 pour ressortir à 3,1 % du PIB (cf. tableau 4). Le recul du déficit budgétaire en 2013 a résulté en grande partie d'une augmentation de 0,5 point de pourcentage du ratio des recettes publiques, qui s'est établi à 46,7 % du PIB. Cette évolution a reflété, notamment, un élargissement de l'assiette fiscale et des hausses des taux d'imposition dans plusieurs pays. Dans le même temps, le ratio des dépenses n'a que légèrement diminué, de 0,1 point de pourcentage, ressortant à 49,8 % du PIB.

Le ratio moyen de la dette brute des administrations publiques rapportée au PIB dans la zone euro devrait avoir fortement augmenté en 2013, atteignant 95,7 % contre 92,7 % en 2012, mais à un rythme plus lent qu'en 2012. Selon les prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne, treize des dix-sept pays de la zone euro ont enregistré, en 2013, des ratios de dette publique supérieurs à la valeur de référence de 60 % définie par le Traité de Maastricht ; dans huit de ces pays, le ratio a dépassé 90 % du PIB. L'augmentation du ratio de dette agrégé de la zone euro résulte de l'incidence significative des charges d'intérêts et d'un ajustement stocks-flux.

Comme indiqué dans le tableau 4, selon les prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne, pour plusieurs pays, le solde budgétaire devrait s'avérer plus médiocre que prévu par les autorités dans les programmes de stabilité d'avril 2013 ou que la cible fixée dans le programme d'ajustement économique dans le cas du Portugal. Globalement, aucun pays ne devrait avoir atteint les objectifs budgétaires prévus à l'exception de l'Allemagne, de l'Estonie, de l'Irlande, des Pays-Bas, du Portugal et de la Slovaquie. Certains pays, tels que l'Italie et la Slovaquie, devraient avoir échoué de peu (0,1 %). S'agissant des pays faisant l'objet d'un

Tableau 4 Situation budgétaire dans la zone euro et les pays de la zone euro

(en pourcentage du PIB)

	Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques				Dette brute des administrations publiques			
	Commission européenne			Programme de stabilité 2013	Commission européenne			Programme de stabilité 2013
	2011	2012	2013		2011	2012	2013	
Belgique	-3,7	-4,0	-2,8	-2,5	98,0	99,8	100,4	100,0
Allemagne	-0,8	0,1	0,0	-0,5	80,0	81,0	79,6	80,5
Estonie	1,1	-0,2	-0,4	-0,5	6,1	9,8	10,0	10,2
Irlande	-13,1	-8,2	-7,4	-7,5	104,1	117,4	124,4	123,3
Grèce ¹⁾	-9,5	-9,0	-13,5	-	170,3	156,9	176,2	-
Espagne	-9,6	-10,6	-6,8	-6,3	70,5	86,0	94,8	91,4
France	-5,3	-4,8	-4,1	-3,7	85,8	90,2	93,5	93,6
Italie	-3,8	-3,0	-3,0	-2,9	120,7	127,0	133,0	130,4
Chypre	-6,3	-6,4	-8,3	-	71,5	86,6	116,0	-
Luxembourg	0,1	-0,6	-0,9	-0,7	18,7	21,7	24,5	23,8
Malte	-2,8	-3,3	-3,4	-2,7	69,5	71,3	72,6	74,2
Pays-Bas	-4,3	-4,1	-3,3	-3,4	65,7	71,3	74,8	74,0
Autriche	-2,5	-2,5	-2,5	-2,3	72,8	74,0	74,8	73,6
Portugal ¹⁾	-4,3	-6,4	-5,9	-5,5	108,2	124,1	127,8	122,3
Slovénie	-6,3	-3,8	-5,8	-7,9	47,1	54,4	63,2	61,8
Slovaquie	-5,1	-4,5	-3,0	-2,9	43,4	52,4	54,3	54,8
Finlande	-0,7	-1,8	-2,2	-1,9	49,2	53,6	58,4	56,3
Zone euro	-4,2	-3,7	-3,1	-2,9	88,0	92,7	95,7	93,4

Sources : Prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne, programmes de stabilité actualisés d'avril 2013 et calculs de la BCE

Note : Les données sont basées sur les définitions du SEC 95.

1) Dans le cas de la Grèce et du Portugal, il ne s'agit pas des objectifs fixés dans le programme de stabilité mais de la révision du deuxième programme d'ajustement. Les objectifs de la Grèce ont été définis en termes de solde budgétaire primaire.

programme d'assistance UE-FMI, le déficit budgétaire a diminué en Irlande et au Portugal, tandis qu'il s'est creusé en Grèce et à Chypre. La Grèce devrait avoir enregistré un excédent primaire en 2013, dépassant ainsi l'objectif fixé dans le programme. L'encadré 6 examine les évolutions intervenues en 2013 dans les pays de la zone euro faisant l'objet d'un programme d'ajustement UE-FMI ou bénéficiant d'une aide financière.

Encadré 6

ÉVOLUTIONS EN 2013 DANS LES PAYS DE LA ZONE EURO FAISANT L'OBJET D'UN PROGRAMME D'AJUSTEMENT UE-FMI OU BÉNÉFICIAIRE D'UNE ASSISTANCE FINANCIÈRE

Cet encadré présente une vue d'ensemble des évolutions observées en 2013 dans les quatre pays de la zone euro faisant l'objet d'un programme d'ajustement UE-FMI, ainsi qu'en Espagne, qui a bénéficié d'un programme d'assistance au secteur financier de la part de l'UE¹. Ces cinq pays ont accompli des progrès importants dans la réduction de leurs déséquilibres économiques, la correction des rigidités structurelles, notamment sur les marchés du travail, et le renforcement de la stabilité financière. De plus, l'Irlande et l'Espagne sont sorties de leurs programmes respectifs. Pour l'avenir, il est nécessaire de consolider les progrès déjà accomplis et de poursuivre le programme de réformes.

1 Une perspective à plus long terme du processus de rééquilibrage dans la zone euro depuis le début de la crise est présentée dans l'encadré 5 du *Rapport annuel 2012* de la BCE.

Grèce

En 2013, la Grèce a réalisé de nouveaux progrès en matière de rétablissement de la soutenabilité des finances publiques et d'amélioration de la compétitivité. L'économie a commencé à se stabiliser au deuxième trimestre 2013, après une récession profonde et de longue durée. Les réformes de grande ampleur mises en œuvre en 2012 sur le marché du travail commencent à porter leurs fruits, avec des données encourageantes concernant les embauches nettes dans le secteur privé. Même si la diminution des coûts unitaires de main-d'œuvre a été longue à se traduire par des ajustements de prix, le processus de réduction des prix s'est accéléré en 2013 et devrait également favoriser une amélioration continue du compte de transactions courantes du pays.

Compte tenu des efforts d'assainissement très soutenus consentis au cours de la période comprise entre 2010 et 2013, la Grèce devrait afficher un excédent primaire important (aux termes de la définition du programme) en 2013. Ce résultat est meilleur que l'objectif d'un solde budgétaire primaire équilibré fixé par le programme, essentiellement en raison de dépenses inférieures aux prévisions. La Stratégie budgétaire à moyen terme prévoit une augmentation du ratio excédent primaire rapporté au PIB, avec comme objectifs 1,5 % en 2014, 3,0 % en 2015 et 4,5 % en 2016.

En dépit des progrès réalisés dans la mise en œuvre des réformes structurelles, il sera nécessaire de s'attaquer avec davantage de détermination aux rigidités structurelles profondément ancrées qui subsistent afin de jeter les bases d'une croissance économique soutenue et de la création d'emplois. Pour l'avenir, l'engagement des autorités politiques sera essentiel pour réaliser l'élargissement et l'approfondissement nécessaires du programme de réformes structurelles. En particulier, les réformes des marchés de biens et de services et les réformes institutionnelles doivent être intensifiées. Le secteur financier a été renforcé par l'augmentation de capital intervenue en 2012-2013. La qualité des actifs s'est malgré tout encore détériorée, les créances douteuses dépassant 30 %.

Irlande

La mise en œuvre du programme d'ajustement pour l'Irlande est restée sur la bonne voie, permettant aux autorités de sortir du plan d'aide en décembre 2013. Même si le rythme de croissance de l'économie irlandaise s'est légèrement ralenti au premier semestre 2013, les indicateurs à haute fréquence font état d'un nouveau renforcement de l'activité au second semestre. Le marché du travail a continué de montrer des signes de redressement. De nouveaux gains de compétitivité ont été obtenus et le compte de transactions courantes s'est encore amélioré.

En 2013, la situation budgétaire a continué de s'améliorer et le pays a respecté ses objectifs budgétaires en dépit de l'atonie de l'économie. En 2013, le chiffre du déficit des administrations publiques devrait être légèrement meilleur que l'objectif fixé dans le programme. Le budget 2014 prévoit une poursuite de l'assainissement, axé principalement sur le volet dépenses, afin de ramener le déficit des administrations publiques à 4,8 % du PIB en 2014 et en dessous de 3 % du PIB en 2015. Pour l'avenir, l'Irlande doit s'attaquer aux vulnérabilités budgétaires qui subsistent, notamment en ce qui concerne les dépenses de santé, et continuer à respecter ses objectifs budgétaires afin de donner un signal positif aux marchés.

La sortie du programme de l'Irlande souligne le succès des mesures indispensables, mais parfois douloureuses. Il est essentiel que le pays continue de mettre en œuvre les réformes nécessaires,

notamment dans le secteur bancaire, afin de préserver l'accès au marché et ses perspectives économiques à long terme.

Portugal

Après une forte contraction en 2011-2012, le PIB en volume et l'emploi ont renoué avec des taux de croissance positifs au deuxième trimestre 2013. La correction des déséquilibres extérieurs a été remarquable au cours des trois dernières années. Le compte de transactions courantes est devenu excédentaire en 2013.

Le rythme de l'assainissement budgétaire, tel que mesuré par la variation du déficit structurel, a été très soutenu sur toute la période 2011-2013. Mi-2013, la trajectoire du déficit a été ajustée pour laisser partiellement jouer les stabilisateurs automatiques, tout en préservant le ratio de dette publique à moyen terme. Les objectifs de déficit (hors soutien au secteur financier) ont été révisés de 4,5 % du PIB à 5,5 % pour 2013 et de 2,5 % à 4 % pour 2014. En 2013, le déficit a été inférieur à l'objectif grâce à des résultats macroéconomiques meilleurs que prévu et à un contrôle budgétaire strict. Le budget 2014 inclut des mesures d'assainissement représentant plus de 2 % du PIB et portant principalement sur les dépenses.

Les progrès réalisés en matière de réformes structurelles ont été globalement conformes à la conditionnalité du programme. L'essentiel de la législation relative aux politiques des marchés du travail et des produits incluses dans le programme est à présent entré en vigueur. Pour l'avenir, il convient d'accorder une attention particulière à la mise en œuvre effective des réformes et à la promotion du processus de réforme afin de supprimer les obstacles qui continuent d'entraver la concurrence, les décisions d'investissement et la création d'emplois.

Chypre

Le programme d'ajustement UE-FMI pour Chypre a été approuvé en avril 2013. Les importants déséquilibres accumulés, le retard dans le lancement du programme d'ajustement et la crise bancaire ont entraîné une forte contraction de l'activité économique, même si le recul de l'activité observé en 2013 a été moins prononcé que prévu. Dans le même temps, le chômage a fortement augmenté et l'activité de prêts s'est interrompue.

La situation budgétaire s'est détériorée en 2013 en raison de l'aggravation de la récession économique. Le programme a fixé un objectif de déficit primaire de 4,25 % du PIB environ en 2013, incluant un coût exceptionnel de 1,8 % du PIB pour l'indemnisation des fonds sociaux et des fonds de pension de la Cyprus Popular Bank, en vue de garantir un traitement comparable à celui des fonds détenus à la Bank of Cyprus. En 2013, les objectifs budgétaires ont été réalisés avec une marge confortable et en 2014, le déficit primaire devrait être inférieur à l'objectif de 4,25 % initialement fixé dans le programme. Le budget 2014 vise à anticiper une partie de l'assainissement nécessaire dans les années ultérieures afin de réaliser et de maintenir un excédent budgétaire primaire à long terme de 4 % du PIB, plaçant ainsi la dette publique sur une trajectoire baissière.

Des progrès appréciables ont été réalisés en 2013 dans la mise en œuvre des réformes structurelles et réglementaires. De plus, de nouveaux progrès ont été accomplis s'agissant de la stabilisation et de la restructuration du secteur financier. En août 2013, les autorités ont publié une feuille de

route par étapes, afin de guider l'assouplissement progressif des mesures administratives et du contrôle des capitaux tout en préservant la stabilité financière. Pour l'avenir, Chypre continuera de faire face à des difficultés importantes, notamment dans le secteur financier. Il est par conséquent essentiel que le programme continue d'être mis en œuvre de façon rigoureuse.

Espagne

Le 14 novembre 2013, l'Eurogroupe a confirmé l'évaluation positive de la mise en œuvre du programme d'assistance au secteur financier de l'Espagne. Le programme a contribué à améliorer sensiblement les conditions de financement et à restructurer le secteur bancaire espagnol. Après plus de deux ans de récession, la croissance du PIB en volume est redevenue légèrement positive au troisième trimestre 2013. Le taux de chômage reste très élevé et n'a amorcé sa décline progressive qu'au second semestre 2013. L'économie espagnole bénéficie d'ajustements à la baisse des coûts unitaires de main-d'œuvre, qui ont permis de renouer avec un excédent du compte de transactions courantes.

L'Espagne a réalisé récemment des progrès substantiels en matière d'assainissement budgétaire et, grâce aux mesures supplémentaires prises à l'automne dans ce domaine, le déficit pour 2013 devrait être proche de la cible de 6,5 %. De nouveaux efforts sont nécessaires pour atteindre l'objectif de 5,8 % fixé pour 2014.

Pour l'avenir, il est essentiel que le rythme du processus de réforme soit maintenu dans la gouvernance globale du secteur bancaire, ainsi que dans les administrations publiques et sur les marchés du travail.

LES INDICATEURS CORRIGÉS DU CYCLE

Comme le montre le tableau 5, l'assainissement budgétaire s'est poursuivi en 2013, même en tenant compte de l'incidence du cycle économique sur la situation budgétaire des pays. Selon les prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne, aussi bien le solde corrigé du cycle que le solde primaire corrigé du cycle (qui ne tient pas compte de l'incidence des paiements d'intérêts) devraient s'être améliorés au même rythme qu'en 2012, soit de 1 point de pourcentage du PIB et 0,9 point de pourcentage du PIB, respectivement. Le déficit structurel de la zone euro (hors mesures exceptionnelles ou temporaires) a de nouveau augmenté, de 0,7 point de pourcentage du PIB après 1,5 point de pourcentage du PIB en 2012. Ces indicateurs budgétaires corrigés du cycle doivent toutefois être interprétés avec prudence, les estimations en temps réel de l'incidence du cycle sur les soldes budgétaires étant entourées d'une forte incertitude, en particulier dans les pays engagés dans un processus de rééquilibrage important. L'encadré 7 examine les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire par les différentes économies avancées depuis le début de la crise.

Tableau 5 Variations du solde budgétaire corrigé du cycle, du solde primaire corrigé du cycle et du solde structurel dans la zone euro et les pays de la zone euro

(en points de pourcentage du PIB)

	Variation du solde budgétaire corrigé du cycle			Variation du solde budgétaire primaire corrigé du cycle			Variation du solde budgétaire structurel		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Belgique	-0,3	0,2	1,5	-0,3	0,3	1,3	0,0	0,3	0,8
Allemagne	2,2	1,4	0,4	2,2	1,2	0,3	1,2	1,3	0,3
Estonie	-1,3	-1,9	0,4	-1,3	-1,9	0,4	0,2	0,6	-0,4
Irlande	16,3	4,3	0,7	16,4	4,8	1,5	1,1	0,2	0,9
Grèce	3,2	2,0	-4,3	4,6	-0,1	-5,1	3,1	4,7	2,2
Espagne	-0,1	-0,7	3,9	0,5	-0,2	4,3	0,2	2,1	1,1
France	1,3	1,0	1,1	1,5	1,0	0,9	1,0	1,1	0,9
Italie	0,4	1,8	0,7	0,8	2,3	0,5	0,0	2,3	0,6
Chypre	-1,1	0,4	0,7	-1,0	1,1	1,6	-0,9	-0,3	1,3
Luxembourg	0,4	0,1	-0,6	0,5	0,1	-0,5	0,4	0,1	-0,6
Malte	0,9	-0,2	-0,3	1,0	-0,1	-0,3	1,2	-0,4	0,3
Pays-Bas	0,5	1,1	1,3	0,5	0,9	1,3	0,4	1,1	0,6
Autriche	1,2	0,1	0,4	1,1	0,1	0,4	1,1	0,7	0,0
Portugal	5,9	-1,3	1,0	7,2	-1,0	1,0	2,3	2,4	0,5
Slovénie	-1,2	3,2	-1,5	-0,9	3,4	-1,0	-0,2	2,2	-0,1
Slovaquie	2,8	0,8	1,9	3,0	1,1	2,0	2,2	1,0	1,7
Finlande	0,6	-0,4	0,0	0,7	-0,5	0,0	0,6	-0,4	-0,1
Zone euro	1,5	1,0	1,0	1,7	1,1	0,9	0,8	1,5	0,7

Source : Prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne

Notes : Un chiffre positif correspond à une amélioration budgétaire et un chiffre négatif à une détérioration. Pour l'Irlande, l'Espagne, l'Autriche, le Portugal et la Slovénie, les variations du solde budgétaire et du solde primaire corrigés du cycle comprennent la suppression d'importantes mesures de soutien au secteur financier. Dans le cas de la Grèce, ces variations comprennent les coûts liés à la recapitalisation des banques, les transferts reçus des États membres correspondant aux profits perçus sur les obligations grecques détenues par les banques centrales de l'Eurosystème et d'autres facteurs de faible importance.

Encadré 7

PROGRÈS EN MATIÈRE D'ASSAINISSEMENT BUDGÉTAIRE : UNE COMPARAISON INTERNATIONALE

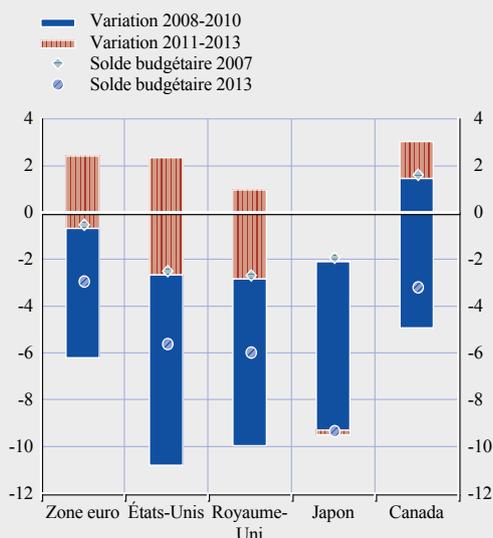
Le présent encadré examine les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire depuis le début de la crise dans les principales économies avancées, à savoir la zone euro, les États-Unis, le Royaume-Uni, le Japon et le Canada. Toutes ces économies, y compris les différents pays de la zone euro, ont accompli des progrès significatifs dans la réduction des déséquilibres budgétaires depuis 2010. Néanmoins, les ratios de déficit global et de dette restent très élevés et supérieurs aux niveaux d'avant la crise. Il est important que les efforts d'assainissement budgétaire soient maintenus pour garantir un retour à des situations budgétaires saines.

Évolutions budgétaires dans les principales économies avancées depuis 2008

La crise financière internationale de 2008, et la contraction de l'activité économique qui a suivi, ont nécessité des mesures rapides et décisives, notamment dans les grandes économies avancées qui ont été particulièrement frappées par la crise. Depuis fin 2008, des mesures d'urgence ont été adoptées dans la plupart des principales économies avancées, y compris dans les pays de la zone euro, pour apporter un soutien financier aux banques en difficulté et préserver la stabilité financière internationale. En même temps, et afin de limiter les conséquences négatives de la crise sur l'activité économique, les gouvernements ont adopté d'importantes mesures de relance budgétaire, qui, associées au jeu des stabilisateurs automatiques, ont porté les déficits budgétaires

Graphique A Solde budgétaire des administrations publiques

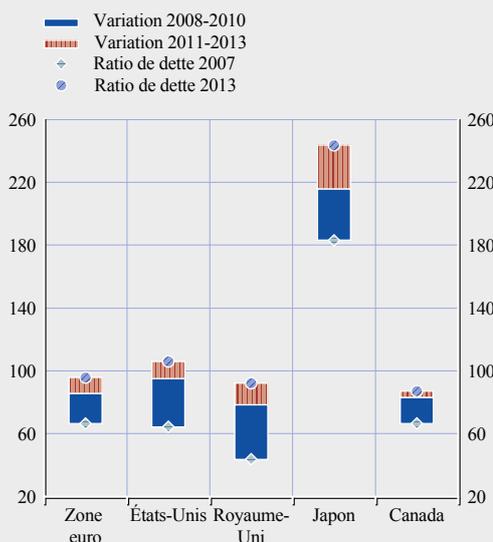
(en pourcentage du PIB ; points de pourcentage du PIB)



Sources : *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI et calculs de la BCE.
Note : Pour tous les pays, les données portent sur l'année civile.

Graphique B Ratio de dette publique

(en pourcentage du PIB ; points de pourcentage du PIB)



Sources : *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI et calculs de la BCE.
Note : Pour tous les pays, les données portent sur l'année civile.

et les ratios de dette publique à des niveaux très élevés. Au cours de la période 2008-2010, les déficits budgétaires nominaux ont augmenté de 5,5 points de pourcentage de PIB dans la zone euro, de 6,4 points de pourcentage au Canada, d'un peu plus de 7 points de pourcentage au Japon et au Royaume-Uni, et de quelque 8 points de pourcentage aux États-Unis (cf. graphique A). Les ratios de dette publique ont enregistré des hausses supérieures à 10 %, les plus fortes d'entre elles étant observées au Japon et au Royaume-Uni (cf. graphique B).

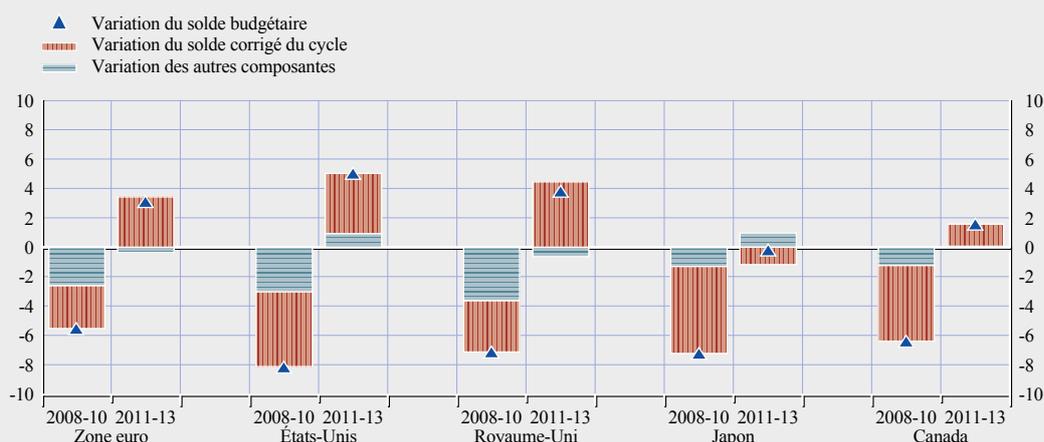
Depuis 2010, la plupart des économies avancées se sont engagées dans un processus d'assainissement budgétaire. À cette époque, le FMI préconisait une amélioration du solde corrigé du cycle de 1 point de pourcentage de PIB par an, à partir de 2011, comme étant le rythme approprié d'assainissement pour trouver le juste équilibre entre la nécessité de répondre aux inquiétudes des marchés relatives aux fondamentaux budgétaires et celle d'éviter le retrait brutal d'un soutien à la reprise alors naissante¹. Toutefois, le rythme effectif d'assainissement a fortement varié d'un pays à l'autre, en fonction de la sévérité des pressions des marchés financiers, de l'ampleur des déséquilibres budgétaires et, dans le cas de la zone euro, des exigences du Pacte de stabilité et de croissance.

Au début de la crise de la dette souveraine, le déficit budgétaire de la zone euro était inférieur à ceux du Royaume-Uni, des États-Unis et du Japon, tandis que le Canada enregistrerait un excédent de 1,5 % du PIB. Au cours de la période 2011-2013, ce sont les États-Unis et le Royaume-Uni qui ont enregistré la plus forte réduction de leur déficit budgétaire, suivis par la zone euro et le Canada, tandis que le déficit du Japon s'est légèrement creusé (cf. graphique C). D'après

¹ Cf. *Fiscal exit: from strategy to implementation*, Fiscal Monitor du FMI, novembre 2010. L'encadré 2 du Fiscal Monitor d'avril 2013 confirme que le rythme d'ajustement de 1 % du PIB en termes corrigés des variations conjoncturelles est globalement approprié pour les pays non soumis aux pressions des marchés.

Graphique C Répartition de la variation du solde budgétaire au cours des périodes 2008-2010 et 2011-2013

(points de pourcentage du PIB)



Sources : *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI et calculs de la BCE.

Notes : Pour tous les pays, les données portent sur l'année civile. Pour les États-Unis, les données utilisées sont celles du Fiscal Monitor d'octobre 2013, le solde corrigé du cycle étant corrigé du soutien de l'État au secteur financier. Pour le Japon, on a utilisé le solde structurel. La rubrique « variation des autres composantes » recouvre la composante cyclique et les facteurs ne relevant pas du cycle de production qui exercent une incidence sur le solde budgétaire.

les données du FMI, l'effort d'assainissement annuel moyen au cours de la période 2011-2013, mesuré par la variation du solde corrigé du cycle, a été supérieur à 1 point de pourcentage de PIB dans la zone euro, aux États-Unis et au Royaume-Uni. L'effort a été environ moitié moindre au Canada et négatif au Japon.

Les efforts d'assainissement ont commencé à porter leurs fruits. Bien que les déficits budgétaires nominaux dans l'ensemble des économies avancées soient restés élevés et supérieurs aux niveaux d'avant la crise, ils ont diminué de moitié par rapport aux points hauts enregistrés durant la crise aux États-Unis et dans la zone euro. En 2013, le déficit budgétaire et le solde corrigé du cycle dans la zone euro devraient être les plus faibles des principales économies avancées ; le processus d'ajustement a permis de ramener le déficit corrigé du cycle au-dessous des niveaux d'avant la crise dans la zone euro et au Royaume-Uni. Toutefois, les ratios de dette publique ont continué de suivre une orientation à la hausse, après l'accumulation rapide d'engagements souverains à la suite de la crise. Cette hausse a été particulièrement prononcée au Royaume-Uni, où le ratio de dette est passé de 44 % du PIB en 2007 à plus de 90 % du PIB en 2013, le Japon enregistrant le niveau de loin le plus élevé pour le ratio de dette publique (brute), à 244 % du PIB en 2013 (cf. graphique B).

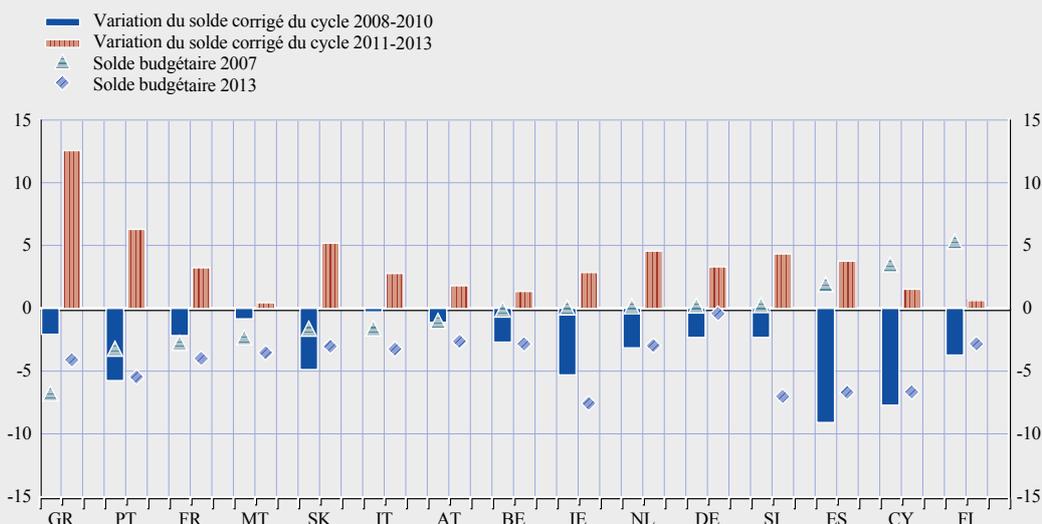
Évolutions au sein de la zone euro

Les différents pays de la zone euro ont aussi été sévèrement atteints par la crise économique et financière de 2008-2009, et la crise de la dette souveraine de 2010 a encore aggravé les déséquilibres budgétaires existants.

Comme dans les autres grandes économies avancées, l'orientation de la politique budgétaire est devenue plus restrictive dans la plupart des pays de la zone euro au cours de 2010. Le rythme et

Graphique D Solde budgétaire des administrations publiques et variation du solde corrigé du cycle – pays de la zone euro

(en pourcentage du PIB ; points de pourcentage du PIB)



Sources : *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI et calculs de la BCE.

Notes : Les pays sont classés en fonction de leur solde budgétaire en 2007. L'Estonie et le Luxembourg sont manquants en raison de l'absence de données provenant des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI. Dans le cas de la Grèce, la variation du solde budgétaire corrigé du cycle exclut les coûts liés à la recapitalisation des banques, les transferts reçus des États membres correspondant aux profits perçus sur les obligations grecques détenues par les banques centrales de l'Eurosystème et d'autres facteurs de faible importance.

le calendrier de l'ajustement budgétaire ont été arrêtés dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance et selon les principes définis lors du conseil Ecofin d'octobre 2009², ces derniers se reflétant dans les recommandations de la Procédure de déficit excessif (PDE) de 2009. En réponse à la crise de la dette souveraine dans la zone euro, plusieurs pays ont considérablement intensifié leurs efforts d'assainissement en vue de regagner la confiance des marchés financiers. Cela a marqué le début d'une période d'efforts d'assainissement significatifs qui, pour de nombreux pays, notamment ceux faisant l'objet d'un programme d'assistance financière conjoint UE/FMI et ceux confrontés à de fortes tensions sur les marchés financiers, se sont révélés nettement plus importants que prévu lors de la publication des recommandations de la PDE pour 2009.

Bien que les efforts d'assainissement de la période 2010-2013 aient permis d'inverser la tendance haussière des déficits budgétaires de la plupart des pays, les ratios de déficits restent supérieurs aux valeurs d'avant la crise dans nombre d'entre eux (cf. graphique D). De même, les ratios de dette publique sont restés nettement supérieurs à leurs niveaux d'avant la crise et ont continué d'augmenter, essentiellement en raison d'un écart positif important entre le taux d'intérêt sur l'encours de la dette et le taux de croissance de l'économie ainsi que du soutien financier apporté au secteur bancaire³.

² En octobre 2009, le Conseil Ecofin a approuvé les principes de sortie coordonnée des mesures de relance budgétaire adoptées précédemment. Il a été convenu que les spécificités de la situation de chaque pays seraient prises en compte pour la définition du rythme de l'ajustement, mais que l'assainissement budgétaire devait commencer au plus tard en 2011 dans l'ensemble des pays, ceux connaissant des problèmes de soutenabilité devant commencer plus tôt. Le rythme de consolidation budgétaire recommandé devait être ambitieux et dépasser largement le taux de référence fixé à 0,5 % du PIB par an, en termes structurels, dans la plupart des États membres.

³ Pour plus de détails sur les progrès en matière d'assainissement budgétaire dans les pays de la zone euro, cf. l'encadré intitulé *Assainissement budgétaire dans la zone euro : progrès réalisés et plans pour 2014* du *Bulletin mensuel* de décembre 2013

Les perspectives d'assainissement budgétaire au cours de la période 2014-2016

L'édition d'octobre 2013 des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI prévoit que l'assainissement budgétaire dans les principales économies avancées, y compris les pays de la zone euro, se poursuivra au cours des trois prochaines années, mais à un rythme légèrement plus modéré qu'auparavant. Le Japon fait exception, dans la mesure où il devrait intensifier son ajustement budgétaire, notamment en relevant les taux de TVA en avril 2014 et en octobre 2015. Le ratio de dette publique devrait commencer à baisser en 2014 au Canada, et en 2015 dans la zone euro et aux États-Unis. Il devrait se stabiliser à quelque 242 % du PIB au Japon, mais rester sur une tendance haussière au Royaume-Uni.

La nécessité d'un assainissement continue de se faire sentir dans plusieurs pays et le processus de réduction de la dette se heurte à plusieurs difficultés. Au regard de l'importance de l'encours de la dette dans la plupart des économies avancées, des efforts budgétaires soutenus s'imposent pour placer les ratios de dette sur une trajectoire baissière, en tenant compte également d'évolutions démographiques défavorables qui impliquent un accroissement des dépenses liées au vieillissement (santé et retraites). Si les pays ne réussissent pas à annoncer et à appliquer de manière crédible des programmes d'assainissement budgétaire à moyen terme permettant de remédier aux causes profondes de leurs déséquilibres budgétaires, les rendements des obligations souveraines pourraient augmenter, compromettant encore l'ajustement budgétaire.

MISE EN ŒUVRE DU PACTE DE STABILITÉ ET DE CROISSANCE

Selon les prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne, tous les pays de la zone euro, à l'exception de la Belgique, de l'Allemagne, de l'Estonie, de l'Italie, du Luxembourg, de l'Autriche, de la Slovaquie et de la Finlande, devraient avoir enregistré, en 2013, un déficit supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB. À fin 2013, treize pays de la zone euro étaient soumis à une procédure de déficit excessif (PDE) et les échéances qui leur étaient fixées pour ramener leurs ratios de déficit public à un niveau inférieur à la valeur de référence allaient de 2013 pour la Belgique à 2016 pour l'Espagne, Chypre et la Grèce. En juin 2013, le Conseil Ecofin a abrogé la PDE engagée à l'encontre de l'Italie et a rouvert une PDE à l'encontre de Malte, fixant à 2014 la date butoir pour la correction du déficit excessif. Dans le même temps, et au vu notamment des évolutions macroéconomiques plus mauvaises que prévu, le Conseil Ecofin a accordé un report des dates butoirs fixées par la PDE pour plusieurs pays : un délai d'un an pour les Pays-Bas (jusqu'en 2014) et le Portugal (jusqu'en 2015) ; un délai de deux ans pour la France et la Slovénie (jusqu'en 2015) ainsi que pour l'Espagne (jusqu'en 2016) ; et un délai de quatre ans pour Chypre (jusqu'en 2016). De plus, le Conseil Ecofin a recommandé de mettre la Belgique en demeure de prendre des mesures pour corriger son déficit excessif en 2013, ce pays n'ayant pas respecté la valeur de référence de 3 % du PIB à la date butoir de 2012 fixée par la PDE et étant considéré comme n'ayant pas engagé d'actions suivies d'effets.

UNE POURSUITE DE L'ASSAINISSEMENT BUDGÉTAIRE EST ATTENDUE EN 2014

Une poursuite de l'amélioration progressive de la situation budgétaire de la zone euro est attendue en 2014. Selon les prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne, le ratio de déficit public dans la zone euro devrait diminuer de 0,6 point de pourcentage pour s'établir à 2,5 % du PIB (cf. graphique 27), c'est-à-dire en dessous de la valeur de référence fixée par le Traité de Maastricht. L'ajustement budgétaire devrait porter entièrement sur les dépenses, le ratio des dépenses revenant à 49,3 % du PIB et celui des recettes restant globalement inchangé, à 46,7 %

du PIB. En outre, le ratio de la dette publique brute devrait augmenter seulement légèrement, pour culminer à 95,9 % du PIB en 2014.

S'agissant des évolutions budgétaires dans les différents pays en 2014, neuf pays de la zone euro devraient afficher des ratios de déficit supérieurs à la valeur de référence de 3 % du PIB. Dans le même temps, les ratios de dette devraient dépasser 100 % du PIB dans six pays, à savoir la Belgique, l'Irlande, la Grèce, l'Italie, Chypre et le Portugal.

L'ASSAINISSEMENT BUDGÉTAIRE DOIT ÊTRE POURSUIVI À MOYEN TERME

Après plusieurs années d'ajustements budgétaires de grande ampleur et souvent douloureux, la zone euro a accompli des progrès notables dans le rétablissement de situations budgétaires saines, qui soutiennent la comparaison avec ceux réalisés dans les autres grandes économies avancées (cf. encadré 7).

Toutefois, l'enjeu principal de la politique budgétaire de la zone euro consiste toujours à poursuivre l'assainissement budgétaire à moyen terme, réduisant ainsi les ratios de dette publique élevés. Cela est particulièrement important compte tenu de l'incidence négative du vieillissement de la population sur les finances publiques. L'ajustement budgétaire doit se dérouler en conformité avec le cadre de gouvernance budgétaire et économique renforcée de l'UE et doit être mis en œuvre d'une manière propice à la croissance permettant de préserver un investissement public efficient et porteur de croissance. Les pays doivent s'assurer que leurs programmes budgétaires comportent une marge de sécurité pour éviter de ne pas atteindre leur objectif si la croissance s'avère légèrement plus faible que prévu.

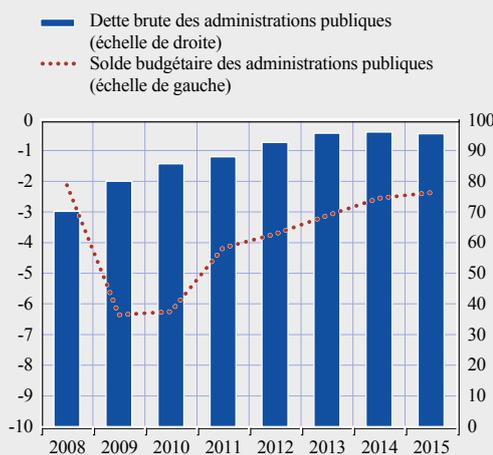
3 LES ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES DANS LES ÉTATS MEMBRES DE L'UE HORS ZONE EURO

ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

En 2013, la croissance du PIB en volume est demeurée relativement atone dans la plupart des onze États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro (cf. tableau 6)⁷. D'importants obstacles subsistent, notamment la faiblesse économique de la zone euro, tandis que le processus de désendettement s'est poursuivi dans la plupart de ces pays. La demande extérieure s'est progressivement redressée dans certains pays depuis la récession de fin 2012, alors que les importations ont diminué dans d'autres, en raison d'une faible absorption intérieure, d'où une contribution contrastée des exportations nettes à la croissance du PIB en volume entre les différents

Graphique 27 Évolutions budgétaires dans la zone euro

(en pourcentage du PIB)



Source : Prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne.
Note : Les chiffres des soldes budgétaires excluent les produits des cessions de licences UMTS.

7 La Croatie a rejoint l'UE le 1^{er} juillet 2013. La Lettonie est devenue membre de la zone euro le 1^{er} janvier 2014.

Tableau 6 Croissance du PIB en volume des États membres de l'UE hors zone euro et de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)

	2010	2011	2012	2013 ¹⁾	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T4 ¹⁾
Bulgarie	0,4	1,8	0,8	0,6	0,4	0,2	0,7	1,0
République tchèque	2,5	1,8	-1,0	.	-2,3	-1,7	-1,2	.
Danemark	1,4	1,1	-0,4	.	-0,7	0,5	0,5	.
Croatie	-2,3	-0,2	-1,9	.	-1,0	-0,7	-0,6	.
Lettonie	-1,3	5,3	5,2	.	6,7	4,5	4,1	.
Lituanie	1,6	6,0	3,7	3,4	3,8	3,8	2,3	3,5
Hongrie	1,1	1,6	-1,7	1,1	-0,3	0,5	1,6	2,7
Pologne	3,9	4,5	1,9	1,5	0,8	1,2	1,8	2,2
Roumanie	-0,9	2,3	0,4	3,3	2,3	1,6	4,0	5,1
Suède	6,6	2,9	0,9	.	1,6	0,6	0,3	.
Royaume-Uni	1,7	1,1	0,3	1,9	0,7	2,0	1,9	2,8
UE-8 ²⁾	2,0	3,1	0,7	.	0,5	0,7	1,5	.
UE-11 ³⁾	2,3	1,9	0,4	.	0,7	1,4	1,5	.
Zone euro	2,0	1,6	-0,7	-0,4	-1,2	-0,6	-0,3	0,5

Source : Eurostat

Note : Les données annuelles sont calculées à partir de données brutes. Les données trimestrielles sont corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrés pour tous les pays à l'exception de la Roumanie, pour laquelle les données sont seulement désaisonnalisées.

1) Les données pour 2013 et le quatrième trimestre 2013 sont des estimations rapides, c'est-à-dire des données provisoires.

2) L'UE-8 est l'agrégation des huit États membres de l'UE hors zone euro qui ont adhéré à l'UE en 2004, en 2007 ou en 2013.

3) L'UE-11 est l'agrégation des onze États membres de l'UE hors zone euro au 31 décembre 2013.

États membres de l'UE hors zone euro. La demande intérieure a continué de tirer la croissance du PIB. S'agissant de ses principales composantes, la consommation publique a augmenté dans la plupart des États membres de l'UE hors zone euro. La hausse de la consommation privée est restée globalement modérée, les ménages continuant de redresser leurs bilans et demeurant prudents compte tenu des perspectives économiques mondiales incertaines. L'investissement total a augmenté dans certains pays, mais diminué dans d'autres. Parallèlement à une faible croissance, le chômage est demeuré élevé dans la plupart des États membres de l'UE hors zone euro. En revanche, l'emploi a progressé dans plusieurs pays et la rémunération par tête a augmenté dans l'ensemble des États membres de l'UE hors zone euro, à l'exception de la Croatie. Néanmoins, la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre a été globalement inférieure à celle observée en 2012. La croissance du crédit est restée modeste dans de nombreux pays, reflétant la conjonction de tensions sur l'offre et d'une faible demande.

Dans l'ensemble, si la moyenne pondérée de la croissance annuelle du PIB en volume s'est accentuée en 2013 par rapport à 2012, on constate d'importantes différences d'un pays à l'autre. Parmi les États membres de l'UE hors zone euro, c'est en Lettonie, en Lituanie et en Roumanie qu'elle a été la plus rapide, tandis que la production s'est contractée en Croatie et en République tchèque en 2013. La croissance économique est restée dynamique en 2013 en Lettonie et en Lituanie, de plus en plus soutenue par la demande intérieure. En Bulgarie, en République tchèque, en Pologne et en Roumanie, la demande intérieure est restée faible, les exportations nettes constituant la principale source de croissance. En Roumanie, la croissance du PIB a également été soutenue par de bonnes récoltes. La reprise économique a été lente au Danemark, la faible progression du revenu réel disponible et la réduction de la dette des ménages pesant sur la consommation. La Croatie est restée en récession pour la cinquième année consécutive, la croissance économique étant freinée par la faible compétitivité du pays et l'éclatement de la bulle dans le secteur de la construction. En Hongrie, la croissance économique a été attribuable à la variation des stocks, aux évolutions de la demande intérieure et du secteur de la construction ainsi que, dans la dernière partie de 2013, de l'industrie manufacturière. Après une reprise rapide depuis la crise, la croissance économique en Suède s'est ralentie, reflétant

la faiblesse de l'investissement et une détérioration des exportations nettes. La croissance du PIB s'est très nettement redressée au Royaume-Uni en 2013, essentiellement tirée par la consommation des ménages, qui a bénéficié de la baisse notable du taux d'épargne de cette catégorie d'agents, ainsi que de la moindre incertitude quant aux perspectives économiques, à la fois dans la zone euro et à l'étranger. Enfin, des signes de reprise économique ont été constatés dans un certain nombre d'États membres de l'UE hors zone euro vers la fin de l'année, favorisés par une orientation accommodante de la politique monétaire et une amélioration des perspectives dans la zone euro, conjuguées à une augmentation du revenu réel disponible des ménages et à la dynamique du marché du travail.

ÉVOLUTION DES PRIX

L'inflation s'est ralentie dans la plupart des États membres de l'UE hors zone euro, le taux d'inflation annuel moyen pondéré revenant de 3,0 % en 2012 à 1,9 % en 2013 (cf. tableau 7), en raison d'une atténuation des tensions sur les cours des matières premières et de la dissipation des effets des relèvements de la fiscalité indirecte intervenus l'année précédente. La hausse moyenne pondérée de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires non transformés des États membres de l'UE hors zone euro s'est également modérée, revenant de 2,5 % en 2012 à 1,7 % en 2013. La hausse annuelle de l'IPCH est demeurée très variable d'un pays à l'autre en 2013, la Roumanie enregistrant l'inflation annuelle la plus élevée en 2013 (3,2 %), tandis que le taux d'inflation est ressorti à 0,0 % en Lettonie, soit le niveau le plus bas parmi les États membres de l'UE hors zone euro. La baisse des prix des produits alimentaires et de l'énergie a eu un effet particulièrement prononcé sur l'IPCH global dans des pays comme la Lituanie, la Pologne et la Roumanie en raison de la part relativement importante de ces matières premières dans leur panier de consommation. Les réductions des prix administrés ont également contribué au recul de l'inflation en Bulgarie, en République tchèque, en Hongrie et en Lituanie. Les allègements de la fiscalité indirecte au Danemark et en Roumanie ont également eu un effet modérateur sur l'inflation, tandis que l'atonie de la demande intérieure a été un facteur important à l'origine des faibles taux d'inflation mesurée par l'IPCH en Hongrie. En Suède, la hausse modérée de l'IPCH résulte en partie du bas prix des importations lié à la morosité de l'environnement extérieur et à l'appréciation de la couronne. En dépit des fortes tensions sur les prix observées au Royaume-Uni au cours des dernières années, l'inflation a fléchi vers la fin 2013, reflétant en partie les tensions modérées sur les coûts intérieurs.

Tableau 7 IPCH des États membres de l'UE hors zone euro et de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)								
	2010	2011	2012	2013	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T4
Bulgarie	3,0	3,4	2,4	0,4	2,1	1,1	-0,7	-1,0
République tchèque	1,2	2,1	3,5	1,4	1,7	1,5	1,2	1,1
Danemark	2,2	2,7	2,4	0,5	0,9	0,5	0,2	0,4
Croatie	1,1	2,2	3,4	2,3	4,2	2,3	2,2	0,6
Lettonie	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,4	-0,1	0,0	-0,2
Lituanie	1,2	4,1	3,2	1,2	2,2	1,4	0,5	0,5
Hongrie	4,7	3,9	5,7	1,7	2,7	1,9	1,6	0,7
Pologne	2,7	3,9	3,7	0,8	1,3	0,5	0,9	0,6
Roumanie	6,1	5,8	3,4	3,2	4,8	4,4	2,4	1,3
Suède	1,9	1,4	0,9	0,4	0,6	0,3	0,7	0,3
Royaume-Uni	3,3	4,5	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,1
UE-8 ¹⁾	3,1	3,8	3,7	1,4	2,2	1,5	1,2	0,6
UE-11 ²⁾	3,1	3,9	3,0	1,9	2,3	2,0	1,9	1,3
Zone euro	1,6	2,7	2,5	1,4	1,9	1,4	1,3	0,8

Source : Eurostat

1) L'UE-8 est l'agrégation des huit États membres de l'UE hors zone euro qui ont adhéré à l'UE en 2004, en 2007 ou en 2013.

2) L'UE-11 est l'agrégation des onze États membres de l'UE hors zone euro au 31 décembre 2013.

POLITIQUES BUDGÉTAIRES

Le ratio de solde budgétaire rapporté au PIB devrait se détériorer dans la plupart des États membres de l'UE hors zone euro en 2013 ; seuls la République tchèque, le Danemark, la Lituanie et la Roumanie devraient enregistrer une amélioration (cf. tableau 8). Des déficits proches de 5 % du PIB ou plus élevés étaient prévus en Croatie, en Pologne et au Royaume-Uni, tandis que selon les prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne, ils devraient être égaux à, ou proches de la valeur de référence de 3 % du PIB en République tchèque, en Hongrie et en Lituanie.

Fin 2013, la République tchèque, le Danemark, la Pologne et le Royaume-Uni faisaient encore l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. S'agissant de la Hongrie, de la Lettonie, de la Lituanie et de la Roumanie, la procédure de déficit excessif (PDE) lancée à leur encontre a été abrogée par le Conseil Ecofin en juin 2013. Les délais impartis pour corriger les déficits excessifs sont restés fixés à 2013 pour la République tchèque et le Danemark, et à l'exercice 2014-2015 pour le Royaume-Uni. Le délai fixé par la PDE à l'encontre de la Pologne a été allongé de deux ans, à 2014, par le Conseil Ecofin en juin 2013. En décembre 2013, l'évaluation du Conseil Ecofin a montré que la Pologne n'avait pas engagé d'action suivie d'effets en réponse aux recommandations formulées par le Conseil du 21 juin 2013. Néanmoins, en dépit de l'absence de mesures efficaces, le Conseil Ecofin a formulé, en décembre 2013, une recommandation révisée au titre de la PDE, qui reporte le délai imparti d'une année supplémentaire, à 2015. Le Conseil a également décidé, le 28 janvier 2014, de lancer une PDE à l'encontre de la Croatie, ce pays n'ayant pas respecté les critères de déficit et de dette.

Le ratio de la dette brute des administrations publiques rapportée au PIB devrait avoir augmenté en 2013 dans tous les États membres de l'UE hors zone euro, à l'exception du Danemark et de la Lituanie. Le ratio de la dette rapportée au PIB est demeuré très supérieur à la valeur de référence de 60 % en Hongrie et au Royaume-Uni, et juste en deçà en Croatie et en Pologne.

Tableau 8 Finances publiques

(en pourcentage du PIB)

	Solde budgétaire					Dette brute				
	Commission européenne				Programmes de stabilité/convergence d'avril 2013	Commission européenne				Programmes de stabilité/convergence d'avril 2013
	2010	2011	2012	2013		2010	2011	2012	2013	
Bulgarie	-3,1	-2,0	-0,8	-2,0	-1,3	16,2	16,3	18,5	19,4	17,9
République tchèque	-4,7	-3,2	-4,4	-2,9	-2,8	38,4	41,4	46,2	49,0	48,5
Danemark	-2,5	-1,8	-4,1	-1,7	-1,6	42,7	46,4	45,4	44,3	44,0
Croatie	-6,4	-7,8	-5,0	-5,4	-3,6	44,9	51,6	55,5	59,6	56,2
Lettonie	-8,1	-3,6	-1,3	-1,4	-1,1	44,4	41,9	40,6	42,5	44,5
Lituanie	-7,2	-5,5	-3,2	-3,0	-2,5	37,8	38,3	40,5	39,9	39,7
Hongrie	-4,3	4,3	-2,0	-2,9	-2,7	82,2	82,1	79,8	80,7	78,1
Pologne	-7,9	-5,0	-3,9	-4,8	-3,5	54,9	56,2	55,6	58,2	55,8
Roumanie	-6,8	-5,6	-3,0	-2,5	-2,4	30,5	34,7	37,9	38,5	38,6
Suède	0,3	0,2	-0,2	-0,9	-1,4	39,4	38,6	38,2	41,3	42,0
Royaume-Uni	-10,1	-7,7	-6,1	-6,4	-6,8	78,4	84,3	88,7	94,3	94,9
UE-8 ¹⁾	-6,5	-3,7	-3,5	-3,7	-2,9	48,6	50,4	51,5	53,3	51,8
UE-11 ²⁾	-7,4	-5,3	-4,6	-4,7	-4,8	63,4	67,0	70,1	73,5	73,4
Zone euro	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,9 ³⁾	85,7	88,0	92,7	95,7	93,4 ³⁾

Sources : Prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne, programmes de stabilité/convergence actualisés d'avril 2013, sources nationales et calculs de la BCE

Note : Les données sont basées sur les définitions du SEC 95.

1) L'UE-8 est l'agrégation des huit États membres de l'UE hors zone euro qui ont adhéré à l'UE en 2004, en 2007 ou en 2013.

2) L'UE-11 est l'agrégation des onze États membres de l'UE hors zone euro au 31 décembre 2013.

3) Les données utilisées pour la Grèce et le Portugal sont celles du deuxième programme d'ajustement.

ÉVOLUTIONS DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

En 2013, les soldes cumulés des comptes de transactions courantes et de capital (en pourcentage du PIB) ont continué de s'améliorer dans l'ensemble des États membres de l'UE hors zone euro, à l'exception du Royaume-Uni (cf. tableau 9). Par conséquent, tous les pays ont enregistré des excédents, à l'exception du Royaume-Uni. La République tchèque, la Pologne et la Roumanie ont dégagé des excédents pour la première fois depuis qu'elles ont rejoint l'UE. Dans la plupart des États membres de l'UE hors zone euro d'Europe centrale et occidentale, l'ajustement externe résulte dans une large mesure d'une amélioration des soldes des échanges de biens et services soutenue par la vigueur de la croissance des exportations et, dans une moindre mesure, de l'évolution favorable du solde des comptes de revenus. L'excédent cumulé des comptes de transactions courantes et de capital a augmenté au Danemark et en Suède, sous l'effet notamment des évolutions du solde des revenus. Au Royaume-Uni, l'augmentation du déficit reflète, quant à elle, une détérioration des soldes des services et des revenus.

En ce qui concerne le financement, les entrées nettes au titre des investissements directs étrangers vers les États membres de l'UE hors zone euro ont représenté globalement 1 % du PIB environ en 2013. Le Danemark et la Suède sont restés exportateurs nets d'investissements directs étrangers, tandis que le Royaume-Uni est passé d'exportateur net à bénéficiaire net d'investissements directs étrangers. Bien que les États membres de l'UE hors zone euro d'Europe centrale et orientale soient demeurés importateurs nets d'investissements directs étrangers, les entrées nettes se sont ralenties par rapport à 2012, notamment en République tchèque et en Hongrie. Le Royaume-Uni a continué d'enregistrer des sorties au titre des investissements de portefeuille, contrastant avec les entrées très élevées observées en Lettonie et en Roumanie. S'agissant des flux au titre des autres investissements, tous les États membres de l'UE hors zone euro à l'exception de la Bulgarie, de la Pologne et du Royaume-Uni ont affiché des sorties nettes en 2013, reflétant en partie le processus de désendettement en cours.

Tableau 9 Balance des paiements des États membres de l'UE hors zone euro et de la zone euro

(en pourcentage du PIB)

	Solde des comptes de transactions courantes et de capital				Flux nets d'investissements directs				Flux nets d'autres investissements			
	2010	2011	2012	2013 ¹⁾	2010	2011	2012	2013 ¹⁾	2010	2011	2012	2013 ¹⁾
Bulgarie	-0,7	1,4	0,1	3,2	2,7	3,1	3,0	1,9	-2,7	-4,4	4,6	0,7
République tchèque	-3,0	-2,3	-1,1	0,9	2,5	1,2	4,7	2,3	-1,8	0,3	-2,9	-1,8
Danemark	5,9	6,3	6,0	6,6	-3,6	0,2	-1,6	-0,8	4,2	-2,9	-1,1	-7,0
Croatie	-0,8	-0,8	0,1	1,3	0,9	2,3	2,6	1,5	1,7	0,3	-5,5	-3,4
Lettonie	4,9	0,0	0,5	1,5	1,5	4,9	3,2	1,8	-0,8	-7,2	-5,1	-4,7
Lituanie	2,7	-1,2	2,0	3,5	2,2	3,2	0,7	1,4	-9,2	-1,5	-5,1	-2,4
Hongrie	2,0	2,8	3,6	5,6	0,8	0,9	2,1	0,1	0,6	-3,7	-12,7	-12,1
Pologne	-3,3	-3,0	-1,5	0,4	1,4	2,4	1,1	0,7	2,1	0,5	-1,2	0,5
Roumanie	-4,2	-3,9	-3,0	0,8	1,8	1,4	1,7	1,3	4,7	1,7	-3,0	-5,8
Suède	6,2	5,9	5,9	6,1	-4,4	-3,2	-2,4	-4,6	-8,8	-9,8	-3,4	-4,7
Royaume-Uni	-3,0	-1,1	-3,5	-3,8	0,9	-2,3	-0,6	2,4	0,0	6,2	15,5	2,9
UE-8 ²⁾	-2,2	-2,0	-0,8	1,4	1,7	2,0	2,1	1,1	0,9	-0,3	-3,2	-2,6
UE-11 ³⁾	-1,1	0,0	-1,0	-0,5	0,2	-1,0	-0,2	1,0	-0,4	1,9	7,3	-0,2
Zone euro	0,1	0,2	1,4	2,2	-0,9	-0,9	0,0	-1,4	-0,2	-1,8	-2,1	-3,1

Source : BCE

1) Les données pour 2013 se rapportent à la moyenne glissante sur quatre trimestres jusqu'au troisième trimestre 2013.

2) L'UE-8 est l'agrégation des huit États membres de l'UE hors zone euro qui ont adhéré à l'UE en 2004, en 2007 ou en 2013.

3) L'UE-11 est l'agrégation des onze États membres de l'UE hors zone euro au 31 décembre 2013.

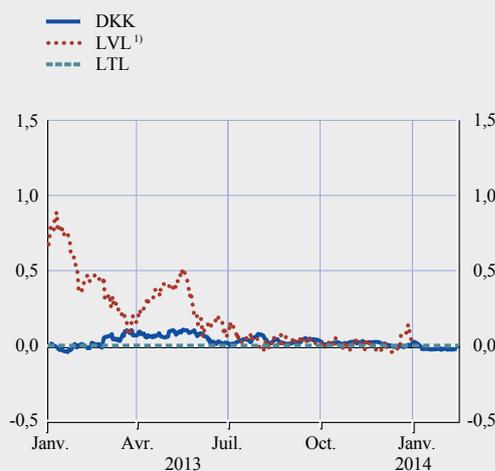
ÉVOLUTIONS DES TAUX DE CHANGE

Les évolutions des taux de change des devises des États membres de l'UE hors zone euro reflètent les différents régimes de change existant dans chacun des pays. Les monnaies du Danemark, de la Lettonie et de la Lituanie ont participé au mécanisme de change européen II (MCE II). Le lats letton et le litas lituanien disposaient d'une marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$ autour de leur cours pivot vis-à-vis de l'euro et une marge plus étroite, de $\pm 2,25\%$, s'appliquait à la couronne danoise (cf. graphique 28). La participation au MCE II est allée de pair, dans le cas des États baltes, avec des engagements unilatéraux de maintenir une marge de fluctuation plus étroite (Lettonie) ou un dispositif de caisse d'émission (Lituanie). Ces engagements n'imposent à la BCE aucune obligation supplémentaire. Le litas lituanien a rejoint le MCE II en conservant son dispositif existant de caisse d'émission, et les autorités lettones ont décidé de maintenir le taux de change du lats à son cours pivot vis-à-vis de l'euro avec une marge de fluctuation de $\pm 1\%$. En 2013, le litas lituanien s'est maintenu à son cours pivot, tandis que le lats letton a fluctué au sein de la marge de $\pm 1\%$ fixée unilatéralement vis-à-vis de l'euro. La décision du Conseil de l'UE du 9 juillet 2013 autorise la Lettonie à adopter l'euro comme monnaie officielle au 1er janvier 2014. Le taux de conversion a été fixé à LVL 0,702804 pour un euro, soit le cours pivot du lats durant toute la participation de la Lettonie au MCE II (cf. également le chapitre 3).

S'agissant des devises des États membres de l'UE hors zone euro qui ne participaient pas au MCE II en 2013, un affaiblissement général par rapport à l'euro a été observé tout au long de l'année (cf. graphique 29). Cela reflète un renforcement généralisé de l'euro par rapport aux principales devises, qui a débuté au second semestre 2012 avec l'amélioration du sentiment des marchés financiers de la zone euro et le recul de l'aversion au risque. La relative stabilisation de la

Graphique 28 Évolutions des devises de l'UE participant au MCE II

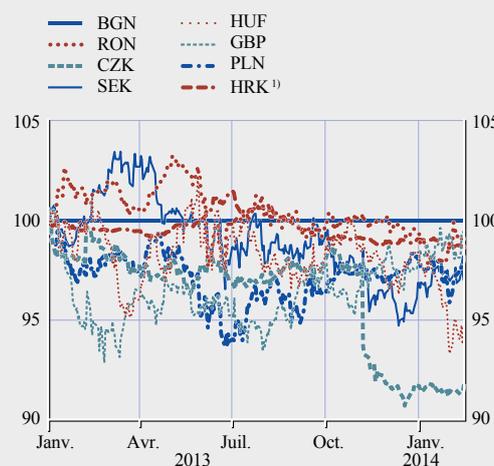
(données quotidiennes ; écart par rapport au cours pivot en points de pourcentage)



Source : BCE.
 Notes : Un écart positif (négatif) par rapport au cours pivot vis-à-vis de l'euro indique que la devise se situe dans la partie supérieure (inférieure) de la marge de fluctuation. Pour la couronne danoise, la marge de fluctuation est de $\pm 2,25\%$. Pour les autres devises, la marge de fluctuation standard de $\pm 15\%$ s'applique. La dernière observation se rapporte au 14 février 2014. Une hausse indique une appréciation de la devise.
 1) La Lettonie a rejoint la zone euro le 1er janvier 2014.

Graphique 29 Évolutions des devises de l'UE ne participant pas au MCE II par rapport à l'euro

(données quotidiennes ; indice : 1er janvier 2013 = 100)



Source : BCE.
 Notes : Une hausse (baisse) indique une appréciation (dépréciation) de la devise. La dernière observation se rapporte au 14 février 2014.
 1) La Croatie a rejoint l'UE le 1er juillet 2013.

situation économique dans la zone euro s'est également traduite par une moindre volatilité des taux de change bilatéraux des devises des États membres de l'UE hors zone euro par rapport à l'euro. Par conséquent, début janvier 2014, toutes ces devises, à l'exception du lev bulgare, qui est régi par un dispositif de caisse d'émission, se sont échangées à des niveaux inférieurs à ceux observés début 2013. Le recul le plus important a été observé pour la couronne tchèque, qui s'est dépréciée de 8,50 % environ au cours de cette période. Ce mouvement baissier a résulté en grande partie des interventions de la Česká národní banka sur les marchés de change en novembre 2013.

ÉVOLUTIONS FINANCIÈRES

La normalisation des marchés financiers des États membres de l'UE hors zone euro, qui avait débuté au second semestre 2012, s'est poursuivie dans l'ensemble. Au cours des premiers mois de 2013, les conditions financières se sont essentiellement améliorées dans un contexte de regain d'appétence pour le risque résultant des progrès réalisés en 2012 vers la résolution de la crise de la dette souveraine dans la zone euro, et du maintien d'une politique monétaire accommodante dans les principales zones économiques. Les conditions financières se sont nettement détériorées dans l'ensemble des pays à la fin du printemps 2013, après la déclaration du Système fédéral de réserve indiquant qu'il pourrait diminuer progressivement les achats mensuels d'obligations auxquels il procédait dans le cadre du programme d'assouplissement quantitatif. Le sentiment des marchés financiers est demeuré très sensible aux signaux du Système fédéral de réserve, s'améliorant toutefois en moyenne à partir de la fin de l'été 2013 avec l'atténuation des craintes des intervenants quant à une diminution imminente des achats d'obligations. Les réactions des marchés financiers ont été globalement modérées lorsque le Système fédéral de réserve a finalement annoncé en décembre qu'il réduirait les achats d'obligations prévus dans son programme à compter de janvier 2014. En 2013, les taux d'intérêt à long terme, mesurés par les rendements des emprunts publics à dix ans, ont augmenté dans la plupart des pays, à l'exception notable de la Hongrie, de la Lituanie et de la Roumanie. C'est au Danemark, en Suède et au Royaume-Uni que les taux d'intérêt à long terme ont le plus progressé, suivant de près la hausse des taux d'intérêt à faible risque au niveau mondial. En revanche, les taux d'intérêt du marché monétaire ont diminué dans la plupart des États membres de l'UE hors zone euro. Les évolutions des primes de risque de crédit, mesurées par les *swaps* de défaut (*credit default swaps* – CDS), ont été stables par rapport à celles observées ces dernières années. Fin 2013, les primes des CDS souverains s'établissaient à leur plus bas niveau depuis le démarrage de la crise financière en 2008, sauf pour la Croatie et la Hongrie. Les évolutions des marchés boursiers ont fortement varié d'un État membre de l'UE hors zone euro à l'autre, mais la hausse moyenne des cours s'est établie à 15 % en 2013 (20 % pour la zone euro). C'est en Bulgarie que les cours des actions ont affiché la plus forte hausse (42 %), tandis qu'ils ont fléchi uniquement en République tchèque (de 5 %).

POLITIQUE MONÉTAIRE

L'objectif principal de la politique monétaire de tous les États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro est la stabilité des prix. Toutefois, les stratégies de politique monétaire diffèrent encore largement d'un pays à l'autre en 2013 (cf. tableau 10).

Les tensions inflationnistes modérées dues à l'atonie de la croissance économique et à la baisse des prix des matières premières ont défini le cadre des mesures adoptées par les banques centrales de plusieurs États membres de l'UE hors zone euro. Depuis fin décembre 2012, cinq d'entre elles ont abaissé leurs taux d'intérêt directeurs. Les taux directeurs ont été réduits en Hongrie (en quatorze étapes différentes, soit 3,05 points de pourcentage au total), en Pologne (en six étapes, soit au total 1,75 point de pourcentage), en Roumanie (en six étapes, soit 1,75 point de pourcentage au total),

Tableau 10 Stratégies officielles de politique monétaire des États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro

	Stratégie de politique monétaire	Devise	Caractéristiques
Bulgarie	Objectif de taux de change	Lev bulgare	Objectif de taux de change : rattachement à l'euro au taux de BGN 1,95583 pour un euro dans le cadre d'un dispositif de caisse d'émission
République tchèque	Cible d'inflation	Couronne tchèque	Cible d'inflation : 2 % ±1 point de pourcentage. Régime de change : flottement administré
Danemark	Objectif de taux de change	Couronne danoise	Participe au MCE II avec une marge de fluctuation de ± 2,25 % autour d'un cours pivot de DKK 7,46038 pour un euro.
Croatie	Régime de change : flottement administré	Kuna croate	La Croatie a rejoint l'UE le 1 ^{er} juillet 2013. Pas de marge de fluctuation préannoncée. Le taux de change est administré au sein d'une marge étroite.
Lettonie	Objectif de taux de change	Lats letton	La Lettonie a rejoint la zone euro le 1 ^{er} janvier 2014. Auparavant : participait au MCE II avec une marge de fluctuation de ± 15 % autour d'un cours pivot de LVL 0,702804 pour un euro. La Lettonie maintenait une marge de fluctuation de ± 1 % dans le cadre d'un engagement unilatéral.
Lituanie	Objectif de taux de change	Litas lituanien	Participe au MCE II avec une marge de fluctuation de ± 15 % autour d'un cours pivot de LTL 3,45280 pour un euro. La Lituanie maintient son dispositif de caisse d'émission dans le cadre d'un engagement unilatéral.
Hongrie	Cible d'inflation	Forint hongrois	Cible d'inflation : 3 %, cible à moyen terme depuis 2007, la réalisation de l'objectif étant évaluée (ex post) avec ± 1 point de pourcentage. Régime de change : flottement pur
Pologne	Cible d'inflation	Zloty polonais	Cible d'inflation : 2,5 %, ± 1 point de pourcentage (évolution en glissement annuel de l'IPC). Régime de change : flottement pur
Roumanie	Cible d'inflation	Leu roumain	Cible d'inflation : 2,5 %, ± 1 point de pourcentage depuis 2013 Régime de change : flottement administré
Suède	Cible d'inflation	Couronne suédoise	Cible d'inflation : hausse annuelle de 2 % de l'IPC. Régime de change : flottement pur
Royaume-Uni	Cible d'inflation	Livre sterling	Cible d'inflation : 2 %, mesurée par la hausse en glissement annuel de l'IPC. En cas d'écart supérieur à 1 point de pourcentage, le gouverneur de la Bank of England devra adresser, au nom du Comité de politique monétaire, une lettre ouverte au Chancelier de l'Échiquier. Régime de change : flottement pur

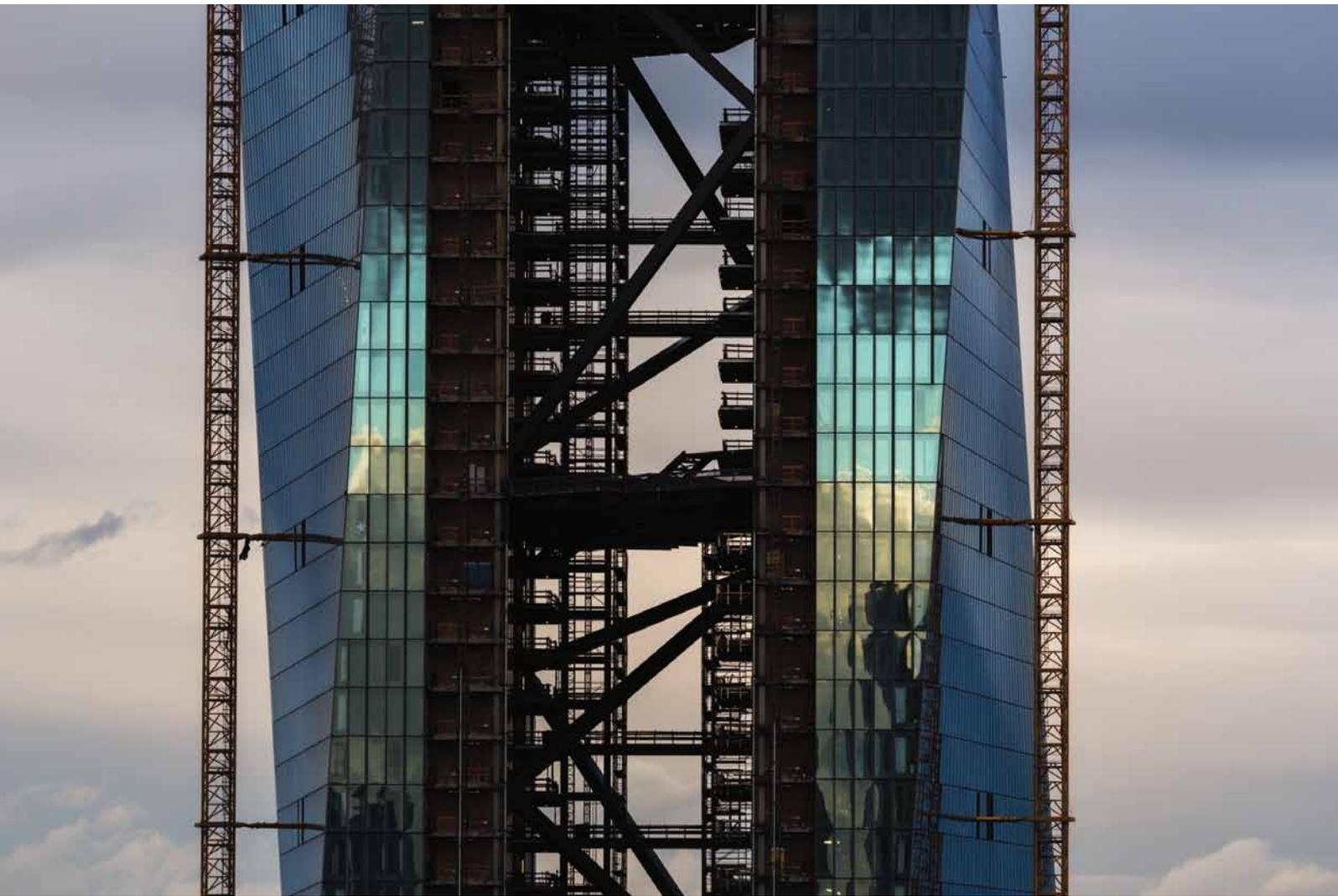
Source : SEBC

Note : Pour le Royaume-Uni, l'IPC est identique à l'IPCH.

en Lettonie (en trois étapes, soit 2,25 points de pourcentage au total) et en Suède (en une étape, soit 0,25 point de pourcentage au total). Dans tous ces pays, les décisions ont été motivées par la morosité de la conjoncture, ainsi que par la perspective d'écart de production négatifs et de tensions inflationnistes modérées. Par conséquent, l'orientation de la politique monétaire est restée très accommodante dans ces pays. La Danmarks Nationalbank a, dans un premier temps, relevé le taux des pensions de 0,1 point de pourcentage en janvier 2013 (après avoir effectué des cessions sur le marché des changes) avant de l'abaisser dans les mêmes proportions en mai (après la réduction des taux directeurs de la BCE).

Un certain nombre de banques centrales des États membres de l'UE hors zone euro ont introduit de nouvelles mesures non conventionnelles de politique monétaire afin de combattre l'atonie de l'économie. En Hongrie, la Magyar Nemzeti Bank a annoncé un programme de financement (*Funding for Growth Scheme*) en avril 2013, ciblé sur l'amélioration des conditions de financement des petites et moyennes entreprises (PME) et sur la réduction de la vulnérabilité de l'économie.

Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre et le Trésor britannique ont annoncé en avril 2013 la prolongation du dispositif de soutien au crédit, le *Funding for Lending Scheme*. En particulier, le dispositif sera prolongé d'un an (jusqu'à fin janvier 2015) et assorti de fortes incitations à accroître le montant net de prêts consentis aux PME et à certains établissements non bancaires fournisseurs de crédit. En novembre 2013, le dispositif a également été modifié afin de supprimer en 2014 les incitations directes à accroître les prêts aux ménages, en maintenant uniquement celles concernant les sociétés non financières. Le 7 novembre, la Česká národní banka a commencé à intervenir sur le marché des changes afin d'affaiblir la couronne tchèque vis-à-vis de l'euro, en utilisant le taux de change comme un instrument supplémentaire pour assouplir les conditions monétaires. La Česká národní banka a décidé de maintenir un taux de change proche de CZK 27 pour un euro. Les BCN de deux États membres de l'UE hors zone euro ont introduit, en 2013, une politique consistant à fournir des indications sur la trajectoire future des taux directeurs (*forward guidance*). En Pologne, la Narodowy Bank Polski a introduit une stratégie de ce type en juillet en déclarant que, compte tenu des faibles tensions inflationnistes et de la reprise économique modérée attendue, les taux directeurs devraient être maintenus aux bas niveaux actuels au moins jusqu'à fin 2013. En novembre, cette période a été étendue jusqu'à la fin du premier semestre 2014. La Bank of England a annoncé en août son intention de ne pas relever son taux directeur avant qu'un certain nombre de conditions ne soient réunies. Initialement, le programme de *forward guidance* mettait l'accent sur le fait que le taux directeur ne serait pas relevé tant que la mesure officielle du taux de chômage serait supérieure à un seuil de 7 %. Le chômage ayant reculé plus rapidement que prévu, les critères de politique monétaire ont été revus et la décision d'augmenter ou non le taux directeur se fondera sur un ensemble plus large de conditions, à savoir : (a) le degré de robustesse et l'étendue de la reprise économique ; (b) la mesure dans laquelle l'offre correspond à la demande ; et (c) l'évolution des tensions sur les prix et les coûts. Le Conseil de la Česká národní banka a signalé à plusieurs occasions en 2013 son intention de maintenir les taux directeurs inchangés à plus long terme, jusqu'à ce que les tensions inflationnistes s'accroissent de manière significative.



L'installation des façades de la double tour de bureaux s'est poursuivie tout au long de l'année 2013.

L'association de géométries différentes confère aux tours une apparence de cristal, avec des surfaces obliques sur les façades ouest et est et des surfaces en forme de paraboloïde hyperbolique sur les façades nord et sud. Un paraboloïde hyperbolique pouvant être construit à partir d'éléments rectilignes, les façades des deux tours sont constituées de panneaux plats en verre, dont 90 % sont identiques. Ces panneaux couvrent toute la hauteur de chaque étage, de sorte que seules les fixations verticales sont visibles. Cette technique permet d'obtenir une surface en verre incurvée homogène constituée de panneaux droits.

CHAPITRE 2

LES OPÉRATIONS ET LES ACTIVITÉS DE BANQUE CENTRALE

I LES INSTRUMENTS DE POLITIQUE MONÉTAIRE, LES OPÉRATIONS DE CHANGE ET LES ACTIVITÉS DE PLACEMENT

I.1 LES INSTRUMENTS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

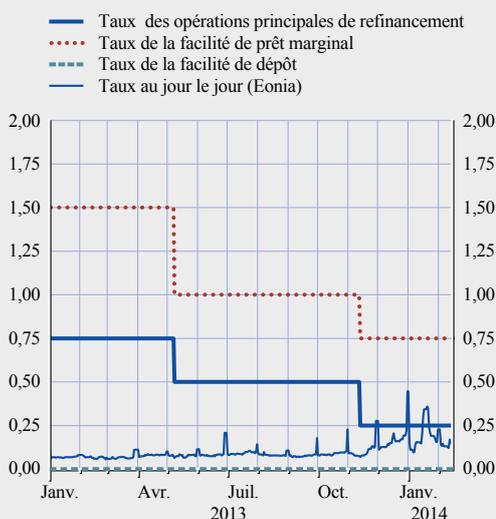
Les instruments de politique monétaire utilisés par l'Eurosystème en 2013 comprennent les opérations d'*open market*, telles que les opérations principales de refinancement, les opérations de refinancement à plus long terme et les opérations de réglage fin, ainsi que les facilités permanentes et les réserves obligatoires. De plus, les contreparties ont eu pour la première fois la possibilité de rembourser sur une base hebdomadaire les fonds levés lors des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans dont les adjudications sont intervenues en décembre 2011 et en février 2012.

Le Conseil des gouverneurs a modifié les taux directeurs de la BCE à deux reprises en 2013 (cf. graphique 30). Le 8 mai 2013, la largeur du corridor de taux d'intérêt autour du taux des opérations principales de refinancement a été ramenée de 150 à 100 points de base : les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal ont été abaissés de 25 et de 50 points de base, à 0,50 % et 1,00 % respectivement, alors que le taux d'intérêt de la facilité de dépôt est demeuré inchangé à 0,00 %. En outre, le 13 novembre 2013, le corridor de taux d'intérêt a de nouveau été resserré à 75 points de base et est devenu asymétrique, les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal étant réduits de 25 points de base chacun, à 0,25 % et 0,75 % respectivement, tandis que le taux d'intérêt de la facilité de dépôt est resté inchangé à 0,00 %.

Le remboursement anticipé des montants alloués lors des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans auquel peuvent procéder les banques depuis janvier 2013 s'est traduit par une baisse de l'excédent de liquidité¹. Ces remboursements anticipés par les contreparties (à hauteur de plus de 440 milliards d'euros depuis début 2013) ont reflété une contraction de la demande de volants de liquidité par le système bancaire (cf. graphique 31), laquelle était retombée, fin 2013, à des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis l'automne 2011, avant l'adjudication de la première opération de

Graphique 30 Taux d'intérêt de la BCE et taux au jour le jour

(en pourcentage)

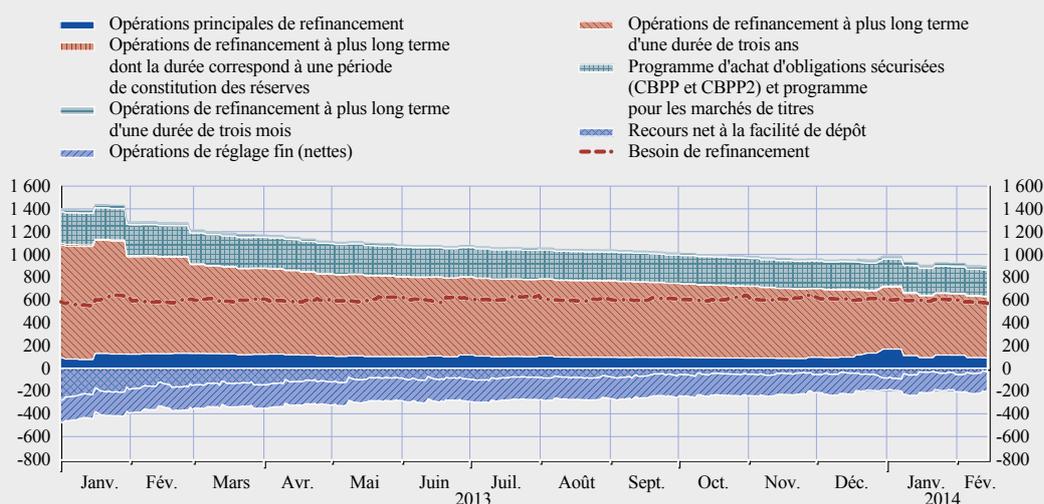


Source : BCE

1 L'excédent de liquidité peut être défini comme la somme du recours net à la facilité de dépôt (facilité de dépôt moins facilité de prêt marginal) et de l'excédent de réserves journalier (comptes courants moins réserves obligatoires).

Graphique 31 Opérations de politique monétaire : volume des encours

(montants en milliards d'euros)

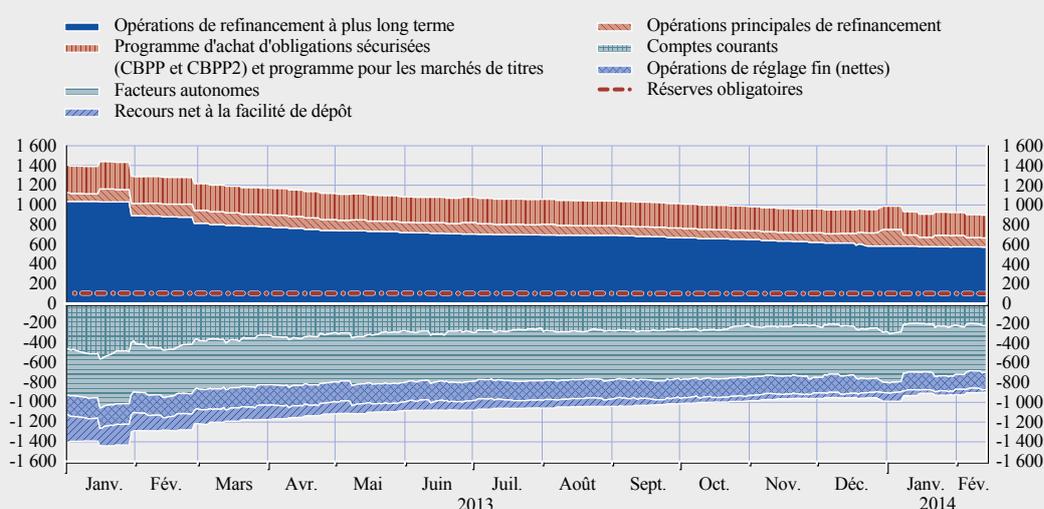


Source : BCE

refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans. L'atténuation des tensions sur les marchés financiers et l'amélioration des conditions de financement de marché ont également contribué au recul du recours à la liquidité de banque centrale par le système bancaire de la zone euro, malgré le fait que toutes les opérations de refinancement d'apport de liquidité ont été réalisées sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie².

Graphique 32 Facteurs de la liquidité dans la zone euro en 2013

(montants en milliards d'euros)



Source : BCE

² Les taux des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois ont été égaux à la moyenne des taux des opérations principales de refinancement effectuées pendant la durée des opérations de refinancement à plus long terme.

Durant les douze périodes de constitution de réserves de 2013 (du 16 janvier 2013 au 14 janvier 2014), le besoin de refinancement journalier du système bancaire de la zone euro, qui correspond à la somme des facteurs autonomes³ et des réserves obligatoires, est ressorti en moyenne à 604,9 milliards d'euros, soit 24 % de plus qu'au cours des douze périodes de constitution de 2012, où il avait atteint 487,6 milliards d'euros. Cette forte hausse du besoin de refinancement est imputable à la baisse des réserves nettes de change conjuguée à une augmentation des autres facteurs autonomes induite, notamment, par la réduction de la fourniture de liquidité d'urgence dans la zone euro (cf. graphique 32). Les réserves obligatoires se sont tassées, revenant de 106 milliards d'euros en moyenne pendant les douze périodes de constitution de 2012 à 104,5 milliards lors des douze périodes de constitution de 2013.

Le montant journalier moyen des excédents de réserves (c'est-à-dire l'écart entre les avoirs en compte courant et les réserves obligatoires) s'est établi à 196,8 milliards d'euros au cours de la période sous revue, restant globalement inchangé par rapport au niveau moyen de 2012 (216,5 milliards d'euros). Ce montant relativement élevé s'explique principalement par le taux nul qui a prévalu pour la facilité de dépôt tout au long de 2013. Il est en effet devenu indifférent aux banques d'utiliser la facilité de dépôt au jour le jour ou de laisser les excédents de réserves sur leurs comptes courants (cf. graphique 32). Toutefois, les excédents de réserves ont progressivement fléchi en cours d'année, essentiellement parce que les banques ont réduit leur recours aux opérations de l'Eurosystème et ont remboursé anticipativement (c'est-à-dire avant l'échéance prévue) une partie des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, sur fond de normalisation graduelle du fonctionnement des marchés. Les excédents de réserves sont donc revenus de quelque 361 milliards d'euros lors de la première période de constitution de l'année à 144,8 milliards durant la dernière période de constitution. Le recours journalier moyen à la facilité de dépôt s'est lui aussi replié en cours d'année : il s'élevait à 184 milliards d'euros environ pendant la première période de constitution, avant de retomber progressivement à 60 milliards d'euros lors de la dernière période de constitution.

LES OPÉRATIONS D'OPEN MARKET

En 2013, l'Eurosystème a recouru aux opérations principales de refinancement, aux opérations de refinancement à plus long terme régulières d'une durée de trois mois, aux opérations de refinancement exceptionnelles dont la durée correspond à une période de constitution de réserves et aux opérations de réglage fin pour gérer les conditions de la liquidité sur le marché monétaire. Toutes les opérations de crédit de fourniture de liquidité doivent être intégralement adossées à des garanties. Comme annoncé par le Conseil des gouverneurs le 10 mai 2010, les opérations de réglage fin ont été utilisées pour absorber la liquidité injectée par le biais du programme pour les marchés de titres (*Securities Markets Programme – SMP*). En outre, les contreparties ont eu la possibilité de rembourser par des procédures hebdomadaires les montants empruntés dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, bien que ces procédures ne soient pas *stricto sensu* des appels d'offres.

Les opérations principales de refinancement sont des opérations régulières, de fréquence hebdomadaire et normalement assorties d'une durée d'une semaine. Ces opérations constituent le principal instrument pour signaler l'orientation de la politique monétaire de la BCE. En 2013, les 53 opérations principales de refinancement ont toutes été menées par voie d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie. Toutefois, compte tenu de l'excédent de liquidité en

3 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 fonction de gestion de la liquidité de la BCE.

baisse mais toujours abondant qui découle des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, l'importance relative des opérations principales de refinancement est demeurée faible sur le plan de la liquidité. Le nombre de contreparties éligibles aux opérations d'*open market* est revenu de 2 298 fin 2012 à 1 740 fin 2013, parallèlement à la diminution du nombre d'IFM dans la zone euro, de 7 059 fin 2012 à 6 790 fin 2013. En moyenne, 76 contreparties ont participé aux opérations principales de refinancement menées en 2013. Le volume moyen alloué en 2013 lors des opérations principales de refinancement a atteint 108 milliards d'euros (contre 98 milliards en 2012). En 2013, les volumes alloués dans le cadre des opérations principales de refinancement ont oscillé entre 77,7 milliards d'euros (le 9 janvier) et 168,7 milliards (le 30 décembre), tandis que le nombre de soumissionnaires a fluctué entre 62 (le 22 mai) et 181 (le 30 décembre).

Au cours des douze périodes de constitution de réserves de 2013, le volume journalier total de liquidité alloué dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme régulières d'une durée de trois mois et des opérations de refinancement exceptionnelles dont la durée correspond à une période de constitution de réserves est en moyenne ressorti à 12,5 milliards d'euros. La participation aux opérations de refinancement à plus long terme régulières assorties d'une échéance de trois mois s'est établie en moyenne à 7,2 milliards d'euros, et le volume alloué a oscillé entre un minimum de 1,9 milliard d'euros en octobre et un maximum de 20,9 milliards d'euros en décembre. Le nombre moyen de contreparties participantes était de 46. Le volume moyen alloué lors des opérations de refinancement exceptionnelles d'une durée d'un mois était de 5,3 milliards d'euros, tandis que le nombre moyen de contreparties participantes était de 21. Durant la même période, le volume journalier total de liquidité alloué dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans s'est élevé en moyenne à 694,8 milliards d'euros. L'encours des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans a diminué, de 992 milliards d'euros début 2013 à 544,4 milliards d'euros en fin d'année, soit un tassement de près de 440 milliards d'euros, les contreparties remboursant progressivement une partie des fonds levés.

En sus des opérations d'*open market* destinées à mettre en œuvre la politique monétaire, la BCE peut également fournir aux contreparties éligibles de la liquidité dans d'autres devises (cf. la section 1.2 du présent chapitre).

LE PROGRAMME POUR LES MARCHÉS DE TITRES

Le Conseil des gouverneurs a décidé, en mai 2010, de mettre en place le programme pour les marchés de titres (SMP). Ce programme temporaire avait pour objectifs de remédier au dysfonctionnement de certains compartiments des marchés de titres de créance de la zone euro et de rétablir un mécanisme approprié de transmission de la politique monétaire. Le programme a pris fin après l'annonce des modalités techniques des opérations monétaires sur titres (OMT), le 6 septembre 2012. Comme par le passé, la liquidité injectée par le biais du programme a continué d'être absorbée sur une base hebdomadaire en 2013. Les titres achetés dans le cadre du SMP seront en principe conservés jusqu'à l'échéance. Cependant, les règles comptables de l'Eurosystème autorisent la vente de titres classés comme détenus jusqu'à leur échéance lorsque la durée résiduelle est inférieure à un mois. C'est pourquoi l'Eurosystème a pris part à l'offre publique de rachat lancée par l'Agence nationale irlandaise de gestion du Trésor le 17 décembre 2013 et a vendu, au prix d'offre, son portefeuille de titres irlandais acquis dans le cadre du SMP et arrivant à échéance le 15 janvier 2014. Au plus fort du programme, l'Eurosystème y détenait des titres pour un montant total de 219,5 milliards d'euros. Fin 2013, les portefeuilles de titres acquis dans le cadre du SMP par l'Eurosystème ont été réduits à 178,8 milliards d'euros du fait de remboursements et de la participation à l'opération de rachat irlandaise. En février 2013, le Conseil des gouverneurs a décidé de publier les détails des portefeuilles

de titres acquis au titre du SMP. Cette décision a été prise conformément à la transparence envisagée pour les OMT⁴.

LE PREMIER ET LE DEUXIÈME PROGRAMMES D'ACHAT D'OBLIGATIONS SÉCURISÉES

Dans le cadre de ses opérations monétaires non conventionnelles, la BCE a mis sur pied deux programmes d'achat d'obligations sécurisées, en 2009-2010 (CBPP) et en 2011-2012 (CBPP2). Ces programmes avaient été lancés en vue d'assouplir les conditions de financement des banques et des entreprises et d'inciter les établissements de crédit à maintenir ou à accroître leurs prêts à la clientèle. Alors que les obligations achetées au titre des deux programmes devaient être détenues jusqu'à l'échéance, le Conseil des gouverneurs a décidé de mettre à disposition les portefeuilles des programmes à des fins de prêt de titres. Ces opérations de prêt s'effectuent sur une base volontaire et sont conduites par l'intermédiaire de dispositifs de prêt de valeurs mobilières proposés par les dépositaires centraux de titres, ou *via* des opérations de pension parfaitement appariées avec des contreparties éligibles. Le montant des titres prêtés est resté limité en 2013. La mise à disposition des titres détenus dans le cadre des programmes à des fins de prêt est néanmoins considérée comme utile du point de vue du fonctionnement du marché. Fin 2013, les portefeuilles d'obligations sécurisées de l'Eurosystème s'élevaient à 41,6 milliards d'euros dans le cadre du premier programme et à 15,4 milliards d'euros dans le cadre du deuxième, contre 60 et 16,4 milliards d'euros à la fin des programmes respectifs.

LES OPÉRATIONS MONÉTAIRES SUR TITRES

Le Conseil des gouverneurs a annoncé, en août 2012, la mise en place d'opérations monétaires sur titres (OMT), dont les caractéristiques techniques ont été précisées en septembre 2012⁵. Ces opérations visent à préserver une transmission appropriée de la politique monétaire ainsi que l'unicité de la politique monétaire dans la zone euro.

Une condition nécessaire des OMT a trait à la conditionnalité stricte et effective attachée à un programme approprié du Fonds européen de stabilité financière/Mécanisme européen de stabilité (FESF/MES). Cette conditionnalité vise à garantir l'adoption par les gouvernements des réformes structurelles adéquates et à maintenir une discipline budgétaire. Le Conseil des gouverneurs considérera la possibilité de mener des OMT dans la mesure où elles sont justifiées du point de vue de la politique monétaire, sous réserve que la conditionnalité du programme soit intégralement respectée, et les suspendra dès qu'elles auront atteint leur objectif ou en cas de non-respect du programme d'ajustement macroéconomique ou du programme de précaution. Les OMT seront envisagées pour les cas futurs de programmes d'ajustement macroéconomique ou de programmes de précaution (tels qu'une ligne de crédit assortie de conditions renforcées – *enhanced conditions credit line*) du MES. Elles pourront également l'être pour les États membres appliquant déjà un programme d'ajustement macroéconomique, quand ils auront regagné accès au marché obligataire. Aucune OMT ne sera entreprise lorsqu'un programme donné fera l'objet d'un examen. Elles reprendront après cette période, une fois le respect du programme garanti.

Les transactions seront concentrées sur la partie courte de la courbe des rendements, et notamment sur les obligations souveraines d'une durée résiduelle comprise entre un et trois ans. Aucune limite quantitative n'est fixée au préalable quant au montant des OMT. L'Eurosystème entend accepter le même traitement (*pari passu*) que les créanciers privés ou autres en ce qui concerne les obligations

4 Pour de plus amples informations sur le SMP, cf. le communiqué de presse de la BCE du 10 mai 2010, la décision de la BCE du 14 mai 2010 instaurant un programme pour les marchés de titres, le communiqué de presse de la BCE du 21 février 2013, ainsi que les situations financières hebdomadaires de l'Eurosystème

5 Cf. le communiqué de presse de la BCE du 6 septembre 2012

émises par les pays de la zone euro et acquises par l'Eurosystème par le biais d'OMT. Comme pour le SMP, la liquidité créée dans le cadre des OMT sera intégralement neutralisée. Parallèlement, la transparence de la composition du portefeuille des OMT sera plus grande que celle du portefeuille du SMP, reflétant les différences opérationnelles entre les OMT et le SMP. Fin 2013, les OMT n'avaient pas encore été activées.

LES OPÉRATIONS DE RÉGLAGE FIN

Afin d'absorber la liquidité injectée par le biais du SMP, la BCE a conduit, chaque semaine, des opérations de réglage fin sous la forme de reprises hebdomadaires de liquidité en blanc correspondant à l'encours du programme tel qu'il est enregistré dans la situation financière hebdomadaire publiée la même semaine. Ces opérations de réglage fin ont été réalisées par voie d'appels d'offres à taux variable, les soumissions étant assorties d'un taux d'intérêt maximal égal à celui retenu lors de l'opération principale de refinancement en cours.

LES FACILITÉS PERMANENTES

Les contreparties peuvent, de leur propre initiative, recourir aux deux facilités permanentes pour obtenir de la liquidité au jour le jour en échange d'actifs éligibles ou pour constituer des dépôts au jour le jour auprès de l'Eurosystème. Fin 2013, 1 983 contreparties ont eu accès à la facilité de prêt marginal et 2 460 à la facilité de dépôt. Le recours à la facilité de dépôt a été très élevé durant le premier semestre 2013, atteignant un pic de 211,8 milliards d'euros le 28 janvier. En raison de la réduction de l'excédent de liquidité induite par le remboursement anticipé des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, le recours moyen à la facilité de dépôt est revenu de 125,3 milliards d'euros pendant les six premières périodes de constitution de 2013 à 63,6 milliards d'euros durant les six dernières périodes de constitution, les banques conservant des montants plus élevés sur leurs comptes courants. Le recours journalier moyen à la facilité de dépôt au cours des douze périodes de constitution de 2013 s'est établi à 93,2 milliards d'euros (contre 484,3 milliards pour les douze périodes de constitution de 2012 et 120 milliards pour les douze périodes de constitution de 2011). En 2013, le recours à la facilité de dépôt a affiché une tendance assez similaire lors de chaque période de constitution de réserves : les montants afférents à la facilité de dépôt étaient plus faibles au début de chaque période, mais augmentaient par la suite à mesure que davantage de contreparties remplissaient leurs obligations de réserves. Le recours journalier moyen à la facilité de prêt marginal est ressorti à 0,47 milliard d'euros (contre 1,76 milliard en 2012 et 2,1 milliards en 2011).

LE SYSTÈME DE RÉSERVES OBLIGATOIRES

Les établissements de crédit de la zone euro sont tenus de détenir des réserves obligatoires sur des comptes courants ouverts auprès de l'Eurosystème. De 1999 à 2011, les réserves obligatoires équivalaient à 2 % des exigibilités d'une durée inférieure ou égale à deux ans incluses dans l'assiette des réserves des établissements de crédit. Le 8 décembre 2011, le Conseil des gouverneurs a décidé, en tant que mesure supplémentaire de soutien renforcé du crédit, de réduire de 2 à 1 % le taux des réserves obligatoires, à compter de la période de constitution des réserves débutant le 18 janvier 2012. Les réserves obligatoires détenues se sont en moyenne élevées à 104,7 milliards d'euros au cours des douze périodes de constitution de 2013 (contre 106 milliards en 2012). Le système de réserves obligatoires n'impose pas de taxe au secteur bancaire, étant donné que l'Eurosystème rémunère les avoirs de réserve à un taux qui correspond à celui des opérations principales de refinancement.

LES ACTIFS ADMIS EN GARANTIE DES OPÉRATIONS DE CRÉDIT

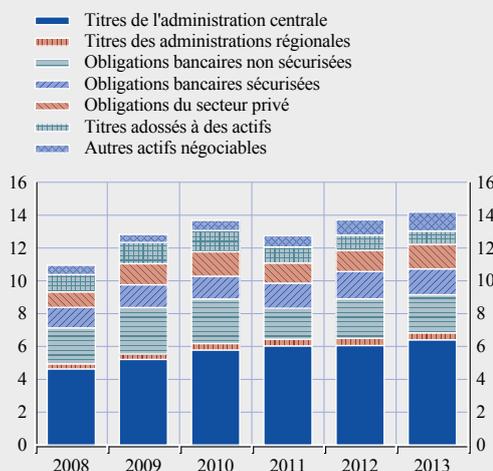
Conformément à l'article 18.1 des statuts du SEBC, toutes les opérations de crédit de l'Eurosystème s'appuient sur des garanties appropriées. Il s'agit d'une pratique habituelle des banques centrales dans le monde. L'adéquation des garanties vise à éviter à l'Eurosystème d'encourir des pertes en accordant des crédits (cf. ci-après pour plus de détails sur les questions de gestion des risques). Par ailleurs, l'Eurosystème veille à ce qu'un large éventail de contreparties dispose de garanties suffisantes, de sorte qu'il soit en mesure de fournir le montant de liquidité qu'il juge nécessaire par le biais de ses opérations de politique monétaire.

L'Eurosystème accepte une large gamme d'actifs en garantie de toutes ses opérations de crédit. Cet élément du dispositif de garanties de l'Eurosystème, associé au fait que l'accès à ses opérations d'*open market* est accordé à un vaste éventail de contreparties, a fortement contribué à la mise en œuvre de la politique monétaire en période de tensions. Grâce à la flexibilité de son cadre opérationnel, l'Eurosystème a pu fournir la liquidité nécessaire pour répondre au fonctionnement défaillant du marché monétaire durant la crise financière, sans que les contreparties ne rencontrent de graves contraintes en matière de garanties. En 2013, l'Eurosystème a pris plusieurs mesures ayant trait à ses critères d'éligibilité des garanties. Le 20 mars 2013, une décision a été adoptée, au titre de laquelle il ne sera plus possible, à partir du 1^{er} mars 2015, de recourir aux obligations bancaires non sécurisées garanties par un État, émises par la contrepartie les utilisant ou par une entité étroitement liée à cette contrepartie, en tant que garanties dans le cadre des opérations de crédit de l'Eurosystème. En outre, le 2 mai 2013, il a été annoncé que les titres de créance négociables émis ou garantis intégralement par la République de Chypre qui ne respectaient pas les exigences de l'Eurosystème en matière de seuils de qualité du crédit mais qui répondaient à l'ensemble des autres critères d'éligibilité constitueraient à nouveau des garanties éligibles dans le cadre des opérations de crédit de l'Eurosystème, et qu'ils seraient assortis de décotes spéciales. De plus, la BCE a assoupli ses critères d'éligibilité et a réduit ses décotes appliquées aux titres adossés à des actifs (*asset-backed securities – ABS*) satisfaisant aux obligations d'information prêt par prêt. Des informations complémentaires sur les données prêt par prêt relatives aux ABS et sur les changements apportés au dispositif de contrôle des risques liés aux garanties de l'Eurosystème sont présentées ci-après dans la section concernant les questions de gestion des risques.

En 2013, la valeur moyenne des actifs négociables éligibles admis en garantie s'est élevée à 14 200 milliards d'euros, soit une augmentation de 3 % par rapport à 2012 (cf. graphique 33). Cette évolution s'explique, en particulier, par une hausse de l'éligibilité des obligations du secteur privé et des autres actifs négociables. Les titres de l'administration centrale, qui ont atteint un montant de 6 400 milliards d'euros, ont représenté 45 % du total des garanties éligibles, suivis des obligations bancaires non sécurisées (2 300 milliards d'euros, ou 16 %),

Graphique 33 Actifs négociables admis en garantie

(montants en milliers de milliards d'euros)



Source : BCE

Notes : Montants nominaux ; moyennes des données de fin de mois. Les données présentées dans ce graphique sont publiées chaque trimestre sur le site internet de la BCE.

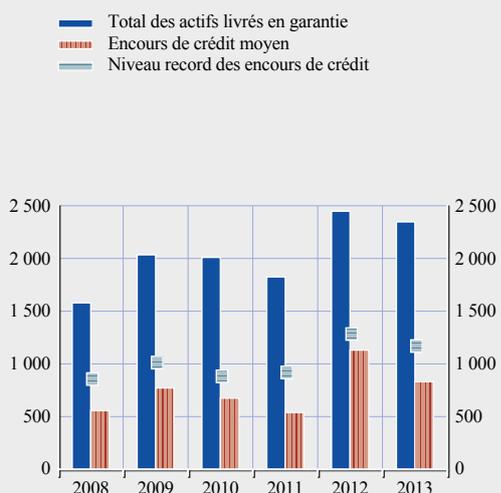
des obligations bancaires sécurisées (1 600 milliards d'euros, ou 11 %) et des obligations du secteur privé (1 500 milliards d'euros, ou 11 %). Outre des actifs négociables, les actifs éligibles comprennent des actifs non négociables, sous la forme essentiellement de créances privées (aussi appelées « prêts bancaires »). À la différence de celui des actifs négociables, le volume des actifs non négociables potentiellement éligibles est difficile à mesurer. Le montant déposé des actifs non négociables est demeuré pratiquement inchangé, à 600 milliards d'euros en 2013.

La valeur moyenne des actifs remis par les contreparties en garantie des concours de l'Eurosystème s'est légèrement tassée, s'établissant à 2 347 milliards d'euros en 2013, contre 2 448 milliards en 2012 (cf. graphique 34). Parallèlement, la valeur moyenne des encours de crédits s'est inscrite en baisse, revenant de 1 131 milliards d'euros en 2012 à 830 milliards en 2013. En conséquence, tant la part que le montant absolu des actifs éligibles qui n'ont pas été mobilisés pour couvrir les opérations de crédit ont augmenté en 2013. Le niveau de surnantissement montre qu'au niveau agrégé, les contreparties de l'Eurosystème n'ont pas été confrontées à un déficit d'actifs éligibles.

S'agissant de la ventilation des actifs remis en garantie (cf. graphique 35), les actifs non négociables (surtout des créances privées et des dépôts à terme) ont été la principale composante en 2013, représentant 25 % du total (soit la même part qu'en 2012). La part des obligations bancaires sécurisées est également restée inchangée, à 19 %, tandis que celle des ABS s'est repliée. La part des obligations émises par l'administration centrale a quelque peu reculé, de 15 % en 2012 à 14 % en 2013.

Graphique 34 Actifs livrés en garantie dans les opérations de crédit de l'Eurosystème et encours de crédit dans les opérations de politique monétaire

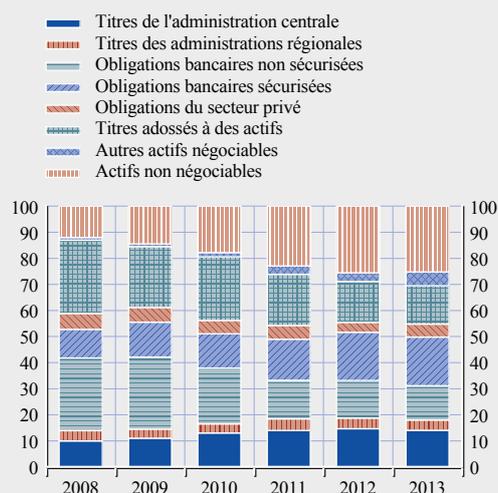
(montants en milliards d'euros)



Source : BCE
Notes : Les actifs livrés en garantie sont les actifs déposés en garantie dans les pays ayant adopté un système de mise en réserve commune et les actifs utilisés en garantie dans les pays pratiquant un système d'affectation des garanties. Valeur des garanties après valorisation et décotes ; moyennes de fin de mois. Les données présentées dans ce graphique sont publiées chaque trimestre sur le site internet de la BCE.

Graphique 35 Répartition par types d'actifs (y compris les créances privées) des actifs livrés en garantie

(en pourcentage)



Source : BCE
Notes : Valeur des garanties après valorisation et décotes ; moyennes en fin de mois. Les données présentées dans ce graphique sont publiées chaque trimestre sur le site internet de la BCE.

LES QUESTIONS DE GESTION DES RISQUES LIÉES AUX OPÉRATIONS DE CRÉDIT DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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 »⁶. 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 atténué en exigeant des contreparties qu'elles fournissent des garanties adéquates. Toutefois, en cas de défaillance d'une contrepartie, l'Eurosystème serait également exposé aux risques de crédit, de marché et de liquidité associés à la résolution des actifs en garantie. En outre, les opérations d'apport de liquidité en devises contre remise de garanties en euros, de même que celles d'apport de liquidité en euros contre remise de garanties en devises, comportent un risque de change. En vue de limiter tous ces risques à des niveaux acceptables, l'Eurosystème maintient des critères de qualité de signature élevée pour les actifs admis en garantie, évalue les garanties sur une base journalière et applique des mesures appropriées de contrôle des risques, telles que les décotes.

Par souci de prudence, l'Eurosystème a établi un volant de sécurité pour couvrir les pertes potentielles en cas de résolution de garanties apportées par des contreparties défaillantes ; son niveau est réexaminé chaque année dans l'attente de l'éventuelle cession des garanties reçues et conformément aux perspectives de recouvrement. Plus généralement, les risques financiers liés aux opérations de crédit sont continuellement contrôlés et quantifiés au niveau de l'Eurosystème et communiqués régulièrement aux organes de décision de la BCE.

En 2013, l'Eurosystème a adopté plusieurs mesures renforçant ses critères d'éligibilité et son dispositif de contrôle des risques. Depuis le 3 janvier 2013, des données prêt par prêt doivent être fournies pour les titres adossés à des prêts hypothécaires résidentiels (RMBS) et pour les ABS adossés à des prêts aux petites et moyennes entreprises (ABS-PME) afin que ceux-ci soient admis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème. L'obligation d'information pour les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (CMBS) a pris effet le 1^{er} mars 2013. Ces données prêt par prêt, qui sont également accessibles à l'ensemble des intervenants de marché et des investisseurs, devraient permettre de mieux étayer l'analyse des risques de crédit des opérations financières structurées. La transition sans heurt vers la pleine conformité aux obligations de communication des données prêt par prêt pour les RMBS et les ABS-PME a été facilitée par la décision du Conseil des gouverneurs du 9 septembre 2013 exigeant des émetteurs qu'ils fournissent des explications pour toute donnée manquante (conformément à des seuils de tolérance prédéfinis) ainsi qu'un plan d'action pour atteindre la pleine conformité aux obligations d'information. En septembre 2013, le Conseil des gouverneurs a également décidé d'introduire un modèle de déclaration prêt par prêt pour les ABS adossés à des créances sur carte de crédit, lequel est obligatoire depuis le 1^{er} avril 2014. L'utilisation des modèles relatifs aux autres classes d'actifs (c'est-à-dire les crédits automobiles, les crédits à la consommation et les opérations de crédit-bail) est devenue obligatoire le 1^{er} janvier 2014.

En juillet 2013, le Conseil des gouverneurs a pris la décision de renforcer son dispositif de contrôle des risques, dans le cadre d'un examen régulier mené en vue de maintenir un niveau approprié de protection contre les risques et d'améliorer l'équivalence des risques entre les différents types d'actifs utilisés en garantie des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. Pour ce faire, les règles d'éligibilité des garanties de l'Eurosystème et les décotes ont été ajustées pour les instruments tant négociables que non négociables. Les modifications apportées concernaient

⁶ « La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro – Documentation générale concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème », disponible sur le site internet de la BCE

en particulier le traitement des obligations sécurisées conservées en portefeuille ainsi que des ABS. Une nouvelle valorisation minorée pour les obligations sécurisées conservées en portefeuille (c'est-à-dire les obligations sécurisées mobilisées en garantie par l'émetteur ou par des entités étroitement liées à celui-ci) a été introduite. Cette valorisation minorée a été fixée à 8 % pour les obligations sécurisées conservées en portefeuille des échelons 1 et 2 de qualité du crédit et à 12 % pour celles de l'échelon 3 de qualité du crédit. La BCE a également revu les critères d'éligibilité des ABS pour refléter en premier lieu l'amélioration de leur transparence et de leur standardisation grâce aux obligations d'information prêt par prêt, ainsi que pour rapprocher leur traitement des critères d'éligibilité appliqués à d'autres catégories d'actifs. En particulier, la BCE a remplacé l'exigence d'une double notation « triple A » par une exigence minimale de double notation « simple A » pour les ABS soumis à des obligations d'information prêt par prêt. Par ailleurs, les décotes applicables aux ABS éligibles dans le cadre des dispositifs tant permanent que temporaire de garanties ont été réduites. Les nouveaux critères d'éligibilité et le nouveau barème de décotes découlant de l'examen du dispositif de contrôle des risques de l'Eurosystème sont entrés en vigueur le 1^{er} octobre 2013 (à l'exception des valorisations minorées pour les obligations sécurisées propres, qui sont appliquées depuis le 1^{er} novembre 2013). En outre, l'Eurosystème a instauré une méthodologie – applicable depuis janvier 2014 – visant à déterminer les décotes minimales appliquées par les BCN aux réserves communes de créances privées et à certaines catégories de créances privées supplémentaires éligibles au dispositif temporaire de garanties de l'Eurosystème.

S'agissant du dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème (*Eurosystem Credit Assessment Framework* – ECAF), le Conseil des gouverneurs a décidé, le 6 septembre 2013, d'accepter à nouveau l'outil de notation de Cerved Group dans le cadre de l'ECAF. Cette décision fait suite à la finalisation par Cerved des amendements nécessaires au respect de la définition de défaillance fixée par Bâle II. De plus, le Conseil des gouverneurs a autorisé, respectivement le 28 juin et le 14 novembre 2013, l'utilisation du système interne d'évaluation de crédit de la Banca d'Italia et de la Banque nationale de Belgique dans le cadre de l'ECAF.

1.2 LES OPÉRATIONS DE CHANGE ET LES OPÉRATIONS MENÉES AVEC D'AUTRES BANQUES CENTRALES

En 2013, l'Eurosystème n'est pas intervenu sur les marchés des changes. En outre, la BCE n'a effectué aucune opération de change dans une des monnaies participant au MCE II. L'accord permanent entre la BCE et le FMI, visant à faciliter la réalisation d'opérations en droits de tirage spéciaux (DTS) par le FMI pour le compte de la BCE avec d'autres détenteurs de DTS, n'a pas été activé en 2013. Il a été activé pour la dernière fois en 2011.

Le dispositif temporaire d'échange réciproque de devises (accord de *swap*), qui avait été mis en place par la BCE avec le Système fédéral de réserve en 2007 et qui a été réactivé en mai 2010 pour répondre aux tensions affectant les marchés européens de financement en dollars, a été étendu le 13 décembre 2012 jusqu'au 1^{er} février 2014. En étroite coopération avec d'autres banques centrales, l'Eurosystème a fourni des financements libellés en dollars à des contreparties contre des garanties éligibles au titre des opérations qui ont pris la forme d'opérations de pension et ont été effectuées par le biais d'une procédure d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie. En sus de ces opérations hebdomadaires régulières d'une durée de sept jours, en coordination avec le Système fédéral de réserve, la Banque du Canada, la Bank of England, la Banque du Japon et la Banque nationale suisse, la BCE a continué de conduire toutes les quatre semaines des opérations d'apport de liquidité en dollars d'une durée de 84 jours. En 2013, du point de vue de la date de valeur, l'Eurosystème a mené 50 opérations d'une durée de sept jours, une opération d'une durée

de 15 jours en fin d'année et 13 opérations d'une durée de 84 jours. L'échange bilatéral temporaire établi en 2011 entre la BCE, la Banque du Canada, la Bank of England, la Banque du Japon et la Banque nationale suisse en vue de renforcer leur capacité de fournir un soutien en liquidité au système financier international et d'atténuer les tensions sur les marchés financiers n'a pas été utilisé en 2013. Il est toutefois considéré comme efficace pour atténuer les tensions financières et leurs effets sur la situation économique. Ces accords de *swap* ont été prolongés le 13 décembre 2012 jusqu'au 1^{er} février 2014. Le 31 octobre 2013, la BCE a annoncé, en collaboration avec la Banque du Canada, la Bank of England, la Banque du Japon, la Réserve fédérale et la Banque nationale suisse, la conversion de leurs accords de *swap* bilatéraux temporaires dans des accords permanents qui resteront en place jusqu'à nouvel ordre. Ces accords permettent l'apport de liquidité dans chaque pays et dans chacune des cinq devises étrangères à cette juridiction, au cas où les deux banques centrales signataires d'un accord de *swap* bilatéral estimeraient que les conditions prévalant sur le marché exigent d'agir ainsi dans l'une de leurs devises. Les accords permanents continueront à servir de réserve de liquidité prudente. Ils permettront à l'Eurosystème de continuer à fournir des euros à ces banques centrales si la situation le requiert et de fournir au besoin à ses contreparties des yens japonais, des livres sterling, des francs suisses et des dollars canadiens, en plus des opérations existantes d'apport de liquidité en dollars des États-Unis.

Le 16 septembre 2013, le Conseil des gouverneurs a pris la décision, en accord avec la Bank of England, de proroger jusqu'au 30 septembre 2014 le dispositif d'échange de devises (accord de *swap*) conclu avec cette dernière. L'accord de *swap* du 17 décembre 2010 avait été autorisé jusqu'au 30 septembre 2013. En vertu de ce dispositif, la Bank of England peut au besoin fournir jusqu'à 10 milliards de livres sterling à la BCE en échange d'euros. Cet accord permet de mettre des livres sterling à la disposition de la Central Bank of Ireland à titre de précaution, afin qu'elle puisse répondre à tout besoin temporaire de liquidité du système bancaire dans cette monnaie.

Le 10 octobre 2013, la BCE a annoncé la mise en place d'un accord bilatéral d'échange de devises avec la Banque populaire de Chine. Le dispositif d'échange atteint un niveau maximal de 45 milliards d'euros ou 350 milliards de yuans renminbi chinois. Du point de vue de l'Eurosystème, l'accord de *swap* servira de dispositif de liquidité de protection et permettra de rassurer les banques de la zone euro sur l'apport continu de yuans renminbi chinois. Il doit être considéré dans le contexte de la croissance rapide des échanges et des investissements entre la zone euro et la Chine, ainsi que de la nécessité d'assurer la stabilité des marchés financiers.

I.3 LES ACTIVITÉS DE PLACEMENT

La BCE dispose, pour ses placements, des fonds liés à son portefeuille de réserves de change ainsi que de ses fonds propres. Distinctes des programmes de politique monétaire tels que les opérations monétaires sur titres (OMT), le programme pour les marchés de titres (SMP) et les deux programmes d'achat d'obligations sécurisées (CBBP et CBPP2), ces activités de placement sont organisées de façon à garantir qu'aucune information privilégiée concernant les choix stratégiques ne puisse être utilisée lors de la prise de décisions en matière de placement.

LA GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

Le portefeuille de réserves de change de la BCE se composait initialement des avoirs de réserve qui lui avaient été transférés par les BCN de la zone euro. Au fil du temps, sa composition reflète les variations de la valeur de marché des actifs investis, ainsi que les opérations sur or et de change de la BCE. Le portefeuille de réserves de change de la BCE a pour principal objet de garantir qu'en

cas de besoin, l'Eurosystème dispose d'un montant suffisant de liquidité susceptible d'être mobilisé lors de ses opérations de change faisant intervenir des devises de pays hors UE. Les objectifs de gestion de portefeuille de réserves de change de la BCE sont, par ordre d'importance, la liquidité, la sécurité et le rendement.

Le portefeuille de réserves de change de la BCE se compose de dollars des États-Unis, de yens japonais, d'or et de DTS. Les réserves de change en dollars des États-Unis et en yens japonais sont activement gérées par la BCE et par les BCN de la zone euro qui souhaitent participer à cette activité, agissant en tant que mandataires de la BCE. Un « modèle de spécialisation par devise » a été introduit en janvier 2006 pour accroître l'efficacité des opérations de placement au sein de la BCE. Conformément à ce modèle, chaque BCN désireuse de participer à la gestion des réserves de change de la BCE, ou groupe de BCN agissant conjointement, se voit attribuer soit une part du portefeuille en dollars des États-Unis, soit une part de celui en yens japonais⁷.

La valeur des avoirs nets de réserve de change de la BCE⁸ aux taux de change courants et aux prix du marché est revenue de 64,8 milliards d'euros fin 2012 à 54,8 milliards d'euros fin 2013, dont 40,1 milliards d'euros en devises et 14,7 milliards d'euros en or et en DTS. Le recul marqué de la valeur des avoirs nets de réserve de change de la BCE a principalement résulté d'une baisse sensible du cours de l'or, conjuguée à une dépréciation de 21,2 % du yen japonais par rapport à l'euro. Des contributions positives des plus-values et des revenus d'intérêts générés par les activités de gestion du portefeuille compensent certaines de ces pertes. Sur la base des taux de change en vigueur fin 2013, les actifs en dollars des États-Unis ont représenté 82 % des réserves de change, tandis que ceux en yens japonais en ont représenté 18 %. La valeur des avoirs en or et en DTS a diminué, sous l'effet de la forte dépréciation de l'or, de 31 % environ en 2013 (exprimée en euros).

LA GESTION DES FONDS PROPRES

Le portefeuille de fonds propres de la BCE comprend le capital libéré investi, des montants détenus dans le fonds de réserve général, ainsi que la provision pour risques de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or. Ce portefeuille a pour objet de doter la BCE des revenus nécessaires à la couverture de ses charges d'exploitation.

Le portefeuille est investi en actifs à revenu fixe libellés en euros. La valeur du portefeuille aux prix du marché est passée de 18,9 milliards d'euros fin 2012 à 20 milliards d'euros fin 2013. La hausse de la valeur de marché est principalement imputable à une majoration de la provision pour risques de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or. Les rendements des investissements ont également contribué à cette modeste hausse. De plus, le capital libéré de la BCE a également affiché une légère augmentation, la Croatie ayant adhéré à l'UE (et, partant, au SEBC) le 1^{er} juillet.

Le portefeuille de fonds propres a continué à faire l'objet d'une gestion largement passive en 2013, afin de garantir qu'aucune information privilégiée concernant les choix stratégiques ne puisse influencer les décisions en matière de placement.

⁷ Pour plus de détails, cf. l'article intitulé *Gestion de portefeuille à la BCE* du *Bulletin mensuel* d'avril 2006

⁸ Les avoirs nets de réserve de change se définissent comme les avoirs officiels de change, à l'exclusion de la valeur nette au prix du marché des *swaps* de change, plus les dépôts en devises auprès des résidents, moins les prélèvements nets futurs prédéterminés sur les encaisses en devises concernant les opérations de pension et les opérations à terme. Pour des informations détaillées, cf. le site internet de la BCE

I.4 LES QUESTIONS DE GESTION DES RISQUES LIÉES AUX PORTEFEUILLES DE PLACEMENT ET AUX TITRES DÉTENUS À DES FINS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Les risques financiers auxquels est exposé l'Eurosystème de par les activités de placement de la BCE et les titres qu'il détient dans ses portefeuilles de politique monétaire sont étroitement suivis et mesurés. Des rapports réguliers permettent à toutes les parties concernées d'être adéquatement informées du niveau de tels risques, afin de prendre les mesures appropriées pour les réduire. En particulier, un dispositif de contrôle des risques, constitué principalement de critères d'éligibilité et d'un système de limites, est en place pour réduire les risques. Le respect de ce dispositif de contrôle des risques fait l'objet d'un suivi quotidien.

L'encours des titres détenus par l'Eurosystème à des fins de politique monétaire a diminué en 2013 en raison de remboursements et de l'absence d'achats supplémentaires, puisque le SMP et le CBPP2 se sont achevés en 2012 et qu'aucune OMT n'a été réalisée. Si des OMT devaient être menées, les risques financiers associés à d'éventuels achats de titres continueraient à être étroitement suivis et mesurés. En ce qui concerne le dispositif applicable de contrôle des risques, les OMT intègrent deux mécanismes additionnels de réduction du risque par rapport au SMP : premièrement, la conditionnalité selon laquelle les achats de titres n'auraient lieu que durant des périodes limitées, moyennant une mise en œuvre réussie des politiques économiques, et, deuxièmement, le ciblage des achats sur des instruments ayant une durée résiduelle comprise entre un et trois ans.

2 LES SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DE RÈGLEMENT-LIVRAISON DE TITRES

L'Eurosystème a pour mission statutaire de promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement. Les systèmes de paiement, tout comme ceux de compensation et de règlement-livraison de titres, sont des infrastructures fondamentales nécessaires au fonctionnement harmonieux des économies de marché. Ils sont indispensables afin de garantir l'efficacité des flux de paiement des biens, des services et des actifs financiers, et leur bon fonctionnement est essentiel à la mise en œuvre de la politique monétaire des banques centrales et au maintien de la stabilité financière et de la confiance dans la monnaie, le système financier et l'économie en général. Pour mener à bien cette mission, l'Eurosystème adopte une triple approche : il joue un rôle opérationnel, mène des activités de surveillance et agit comme un catalyseur (pour de plus amples informations concernant les deuxième et troisième volets, cf. les sections 4 et 5 du chapitre 4). Dans l'exercice de son rôle opérationnel, l'Eurosystème peut, conformément aux statuts du SEBC, fournir des dispositifs permettant d'assurer l'efficacité et la sécurité des systèmes de paiement et de règlement de titres.

2.1 LE SYSTÈME TARGET2

L'Eurosystème utilise le système TARGET2 pour les paiements de montants élevés et urgents en euros. TARGET2 fournit un service de règlement en temps réel en monnaie de banque centrale et une large couverture du marché. Il traite les opérations urgentes et de montants élevés, sans aucune limite minimale ou maximale, et a également attiré une grande diversité d'autres paiements. Le système repose sur une infrastructure technique unique, la plate-forme unique partagée (*Single Shared Platform* – SSP). Trois banques centrales nationales – la Deutsche Bundesbank, la Banque de France et la Banca d'Italia – fournissent conjointement la SSP et la gèrent pour le compte de

Tableau 11 Flux de paiements dans TARGET2

	En valeur (en milliards d'euros)			En volume (nombre de transactions)		
	2012	2013	Variations (en pourcentage)	2012	2013	Variations (en pourcentage)
Ensemble des paiements dans TARGET2						
Total	634 132	493 442	-22,2	90 671 378	92 590 134	2,1
Moyenne quotidienne	2 477	1 935	-21,9	354 185	363 099	2,5

Source : BCE

Notes : La forte diminution en valeur par rapport à 2012 résulte de modifications de la méthodologie statistique utilisée. 256 jours de fonctionnement en 2012 et 255 en 2013.

l'Eurosystème. En décembre 2013, TARGET2 comptait 1 606 participants directs. Le nombre total de banques (y compris les succursales et les filiales) avec lesquelles TARGET2 permet de traiter à l'échelle mondiale s'est établi à 55 000 environ. De plus, TARGET2 a procédé au règlement des positions de 80 systèmes exogènes.

LES OPÉRATIONS DE TARGET2

Le système TARGET2 a fonctionné sans heurt en 2013 et a assuré le règlement d'un grand nombre de paiements en euros. La part de marché du système est demeurée stable, 91 % de la valeur totale des paiements de montants élevés en euros étant traités par l'intermédiaire de TARGET2. En 2013, le système a procédé au règlement de 92 590 134 transactions au total, ce qui correspond à une moyenne quotidienne de 363 099 transactions. La valeur globale des transactions effectuées par l'intermédiaire de TARGET2 en 2013 s'est élevée à 493 442 milliards d'euros, ce qui correspond à une valeur moyenne quotidienne de 1 935 milliards d'euros. Le tableau 11 synthétise les flux de paiements exécutés dans le système TARGET2 en 2013 et les compare avec ceux de l'année précédente. En 2013, la disponibilité globale⁹ de la SSP de TARGET2 a atteint 100 %. Sur l'ensemble de l'année, 100 % des paiements effectués par le biais de la SSP l'ont été dans un délai de cinq minutes. Les performances positives du système ont suscité la satisfaction des participants.

LA COOPÉRATION AVEC LES UTILISATEURS DE TARGET2

L'Eurosystème maintient d'étroites relations avec les utilisateurs de TARGET2. Des réunions ont été organisées régulièrement en 2013 entre les BCN et les groupes d'utilisateurs nationaux de TARGET2. En outre, des réunions mixtes du *Working Group* de l'Eurosystème sur TARGET2 et du *TARGET Working Group*, qui rassemble des associations européennes du secteur du crédit, se sont tenues une fois par semestre afin de débattre des questions opérationnelles liées à TARGET2 au niveau paneuropéen. Le groupe *ad hoc* composé de représentants de ces deux groupes a poursuivi ses travaux et a traité des changements majeurs concernant TARGET2, tels que la connexion de TARGET2-Titres (T2S) et la migration vers les nouvelles normes industrielles (ISO 20022). D'autres questions stratégiques ont été abordées au sein du *Contact Group on Euro Payments Strategy* (Groupe de contact sur la stratégie des paiements en euros), une enceinte à laquelle participent des responsables de haut niveau des banques commerciales et des banques centrales.

LA GESTION DES NOUVELLES VERSIONS DU SYSTÈME

L'Eurosystème poursuit le développement de TARGET2 afin de continuer à améliorer le niveau du service offert et de répondre aux besoins de ses participants. La version 2013 de TARGET2 a été une version importante, comportant les changements liés à l'adaptation à T2S, ainsi que

⁹ Le niveau de disponibilité correspond à la mesure dans laquelle les participants ont eu la possibilité d'utiliser le système TARGET2 sans incident pendant les heures d'ouverture.

quelques améliorations mineures apportées au système. Alors que les améliorations mineures – qui concernaient essentiellement la mise en œuvre de la nouvelle version des messages de traitement des espèces – sont effectivement entrées en vigueur le 18 novembre 2013, les adaptations à T2S ne seront, elles, activées qu’avec le lancement de T2S, prévu pour juin 2015. Les changements liés à T2S incluent toutes les adaptations nécessaires pour connecter les deux plates-formes, ainsi que plusieurs services que TARGET2 fournira à ses participants pour soutenir leurs activités de traitement des espèces en T2S.

En 2013, deux consultations ont été lancées afin de bénéficier d’un retour d’information de la part des utilisateurs sur des aspects liés à la migration de TARGET2 vers ISO 20022 en novembre 2017.

LES PAYS PARTICIPANT À TARGET2

L’ensemble des pays de la zone euro participent à TARGET2, étant donné que son utilisation est obligatoire pour le règlement de tous les ordres de paiement liés aux opérations de politique monétaire de l’Eurosystème. Les banques centrales de l’UE ne faisant pas partie de la zone euro peuvent se connecter au système TARGET2 sur une base volontaire, afin de faciliter le règlement des opérations libellées en euros dans ces pays. D’un point de vue juridique et économique, chaque banque centrale est responsable de la gestion de sa composante du système et du maintien des relations avec ses participants. De plus, certaines institutions financières implantées dans d’autres pays de l’EEE participent à TARGET2 grâce à un accès à distance. À ce stade, 24 banques centrales de l’UE et leurs communautés d’utilisateurs respectives sont connectées à TARGET2, à savoir les 18 BCN de la zone euro (en ce compris la Latvijas Banka), la BCE et cinq banques centrales de pays ne faisant pas partie de la zone euro¹⁰.

2.2 TARGET2-TITRES

TARGET2-Titres (T2S) est la future plate-forme de l’Eurosystème pour le règlement-livraison de titres en monnaie de banque centrale en Europe. Le projet se trouve en phase de développement et devrait voir le jour en juin 2015. La quasi-totalité des titres négociés en Europe feront l’objet d’un règlement en T2S, ce qui permettra de réaliser d’importantes économies d’échelle et de réduire les coûts de règlement-livraison. En supprimant la distinction entre règlements transfrontières et règlements nationaux, T2S constituera une étape décisive sur la voie d’un marché des capitaux européen intégré et fournira une base solide pour accroître l’efficacité et la concurrence dans l’ensemble du secteur de la post-négociation. T2S permettra des économies significatives en matière de garanties et de liquidité, une caractéristique particulièrement appréciable à un moment où la demande de garanties de qualité élevée est en constante augmentation à la suite des turbulences financières et de nouvelles évolutions réglementaires. Ce système permettra d’harmoniser les processus de marché, et donc de faciliter la rationalisation du post-marché.

En 2013, deux nouveaux dépositaires centraux de titres (DCT) – BNY Mellon CSD, un DCT récemment constitué, et Latvijas Centrālais depozitārijs, le DCT letton appartenant au NASDAQ OMX Group – ont signé l’accord-cadre T2S¹¹, ce qui a porté le nombre total de DCT participant à T2S à 24 fin 2013. Des progrès importants visant à adapter l’infrastructure des DCT en vue de leur connexion à T2S ont été réalisés en 2013. Les DCT ainsi que leurs communautés se préparent actuellement à leurs tests d’utilisateurs et à la migration.

¹⁰ La Bulgarie, le Danemark, la Lituanie, la Pologne et la Roumanie

¹¹ L’accord-cadre T2S est le contrat stipulant les droits et les obligations de l’Eurosystème et des DCT qui sous-traitent leur fonction de règlement de titres à l’Eurosystème.

Tableau 12 Vagues et dates de migration des dépositaires centraux de titres

Première vague 22 juin 2015	Deuxième vague 28 mars 2016	Troisième vague 12 septembre 2016	Quatrième vague 6 février 2017
Système de règlement-livraison de titres de la Banque de Grèce – BOGS	Euroclear Belgium	Clearstream Banking (Allemagne)	BNY Mellon CSD (Belgique)
Depozitarul Central (Roumanie)	Euroclear France	KELER (Hongrie)	Centrálny depozitár cenných papierov SR (Slovaquie)
Malta Stock Exchange	Euroclear Nederland	LuxCSD (Luxembourg)	Eesti Väärtpaberikeskus (Estonie)
Monte Titoli (Italie)	Interbolsa (Portugal)	Oesterreichische Kontrollbank (Autriche)	Euroclear Finland
SIX SIS (Suisse)	Système de règlement-livraison de titres de la Banque nationale de Belgique (NBB-SSS)	VP LUX (Luxembourg)	Iberclear (Espagne)
		VP SECURITIES (Danemark)	KDD – Centralna klirinško depotna družba (Slovénie)
			Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Lituanie)
			Latvijas Centrālais depozitārijs (Lettonie)

En mars 2013, le Conseil des gouverneurs de la BCE a approuvé le plan de migration en quatre étapes des DCT vers T2S (cf. tableau 12). Au moins 24 DCT et 20 banques centrales migreront vers T2S entre juin 2015 et février 2017. La fixation des dates des vagues de migration a constitué une réalisation importante, en ce qu'elle donne aux participants une certitude concernant la planification de leurs activités de migration.

En mai 2013, la communauté T2S s'est accordée sur le fait que le plan du programme T2S était exhaustif et qu'il reflétait adéquatement toutes les spécifications supplémentaires approuvées, les réalisations à livrer, ainsi que les éléments de calendrier pour les DCT ou les banques centrales. SIA/Colt¹² et SWIFT, les deux fournisseurs agréés de services de réseau à valeur ajoutée qui vont connecter les DCT et les intervenants de marché à T2S, ont passé avec succès la procédure d'agrément en 2013. La solution du lien dédié proposée par l'Eurosystème n'a été retenue par aucun utilisateur ; il n'y a dès lors pas à ce stade de projet visant à développer ce service. En octobre 2013, l'Eurosystème a démarré son programme de formation des utilisateurs de T2S, basé sur une approche de « formation des formateurs ». Les travaux de développement des logiciels pour T2S se sont achevés en 2013, et l'Eurosystème prépare actuellement les outils et les ressources en vue des tests d'agrément pour la plate-forme T2S. Le projet T2S poursuit donc sa progression dans le respect du calendrier.

T2S est donc resté en 2013 un moteur d'harmonisation post-marché en Europe. En mars, une conférence sur l'harmonisation post-marché et l'intégration financière en Europe a été organisée conjointement par la BCE et la Commission européenne. Le troisième rapport d'avancement sur l'harmonisation publié par le groupe consultatif T2S, qui met en avant les progrès réalisés par rapport au programme d'harmonisation sur les marchés T2S¹³, a été présenté à la conférence. Le groupe consultatif T2S a enregistré des progrès notables en 2013, au niveau tant de l'élaboration de normes que du contrôle de la conformité. Les 21 marchés T2S font actuellement tous l'objet d'un suivi, et des normes ont été établies pour 16 des 24 activités d'harmonisation qui ont été identifiées. Les travaux relatifs à la définition des normes ne seront pas finalisés tant que la réglementation

12 SIA/Colt est une *joint venture* entre le fournisseur de services italien SIA et la filiale italienne du fournisseur de réseau anglais Colt.

13 Les marchés T2S sont ceux dans lesquels l'un au moins des DCT a signé l'accord-cadre T2S.

proposée sur l'amélioration du règlement-livraison de titres dans l'UE et sur les DCT – qui devrait considérablement renforcer l'environnement légal et concurrentiel dans lequel T2S opère – n'aura pas été adoptée. Le 18 décembre 2013, un accord politique a été trouvé sur ce règlement relatif aux DCT proposé par la Commission européenne, lequel est d'une importance capitale pour T2S. Le quatrième rapport d'avancement sur l'harmonisation de T2S a été préparé dans le courant de 2013 et devrait être publié au printemps 2014. Pour de plus amples informations concernant les activités d'harmonisation de T2S et leur incidence sur l'intégration financière en Europe, il convient de se référer à la section 5 du chapitre 4.

2.3 LES PROCÉDURES DE RÈGLEMENT POUR LES GARANTIES TRANSFRONTIÈRES

Les actifs admis en garantie peuvent être utilisés pour tous les types d'opérations de crédit de l'Eurosystème, aux niveaux tant national que transfrontière. La mobilisation transfrontière des garanties dans la zone euro s'opère essentiellement par le modèle de banque centrale correspondante (MBCC) et par les liens éligibles entre les systèmes de règlement-livraison de titres de la zone euro. La première solution est fournie par l'Eurosystème, alors que la seconde est une initiative du marché. Les garanties transfrontières peuvent en outre, à titre exceptionnel, être mobilisées sur les comptes de BCN auprès d'un DCT non national (international).

Fin 2013, le montant des garanties transfrontières (actifs négociables et non négociables) détenues par l'Eurosystème s'établissait à 598 milliards d'euros, contre 643 milliards fin 2012. De manière générale, les garanties transfrontières représentaient, fin 2013, 24,2 % de l'ensemble des garanties fournies à l'Eurosystème (contre 22,8 % en 2012).

LES SERVICES DE GESTION DES GARANTIES

Le MBCC est demeuré, en 2013, le principal canal utilisé pour le transfert de garanties transfrontières dans le cadre des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème et de crédit intrajournalier. Les actifs détenus en dépôt par l'intermédiaire du MBCC sont revenus de 354 milliards d'euros fin 2012 à 328 milliards d'euros fin 2013. Les garanties transfrontières détenues sur des comptes de BCN auprès d'un DCT non national (international) s'élevaient à 95 milliards d'euros fin 2013.

Bien que conçu à l'origine, lors de sa mise en œuvre en 1999, comme une solution provisoire reposant sur le principe d'une harmonisation minimale, le MBCC demeure un canal important de mobilisation de garanties transfrontières. À la demande des intervenants de marché, l'Eurosystème a accepté de supprimer l'obligation de rapatrier les actifs (négociables) des DCT investisseurs vers les DCT émetteurs avant que ces actifs ne soient mobilisés à titre de garanties par l'intermédiaire du MBCC. Des préparatifs sont également en cours en vue de permettre que les services tripartites de gestion des garanties, qui ne sont actuellement utilisés qu'au niveau national, puissent également l'être sur une base transfrontière. L'obligation de rapatriement devrait être supprimée en mai 2014, et l'utilisation transfrontière de services tripartites de gestion de garanties débutera en septembre 2014.

Les questions liées au règlement des titres en euros et à la mobilisation des garanties dans les opérations de crédit de l'Eurosystème ont été débattues au sein du *Contact Group on Euro Securities Infrastructures* (Groupe de contact sur les infrastructures dans le domaine des titres en euros), une enceinte regroupant des représentants des infrastructures de marché, des intervenants de marché et des banques centrales.

LES LIENS ÉLIGIBLES ENTRE LES SYSTÈMES DE RÈGLEMENT-LIVRAISON DE TITRES NATIONAUX

Il est également possible de mobiliser des garanties transfrontières en utilisant des liens entre systèmes de règlement de titres nationaux. Ces liens ne sont cependant éligibles au titre des opérations de crédit de l'Eurosystème que s'ils ont fait l'objet d'une évaluation positive dans le cadre d'évaluation de l'Eurosystème en tant qu'utilisateur¹⁴. Après avoir été transférés à un autre système de règlement-livraison de titres par le biais de ces liens éligibles, les titres peuvent être utilisés par application des procédures locales de la même manière que n'importe quelle garantie nationale. Le montant des garanties mobilisées au moyen de liens directs et relayés est passé de 156 milliards d'euros fin 2012 à 174 milliards fin 2013.

En 2013, huit nouveaux liens directs et 15 nouveaux liens relayés ont été ajoutés à la liste des liens éligibles et cinq liens directs ont été supprimés. Les contreparties disposaient donc, fin 2013, d'un total de 55 liens directs et de 23 liens relayés, dont seul un nombre limité est utilisé de manière active.

3 LES BILLETS ET PIÈCES

Conformément à l'article 128 du Traité, le Conseil des gouverneurs de la BCE est l'unique organe habilité à autoriser l'émission de billets en euros au sein de l'UE. La BCE et les BCN sont autorisées à émettre ces billets.

L'année 2013 a vu le lancement de la première coupure de la deuxième série de billets en euros, à savoir le billet de 5 euros (pour de plus amples détails, cf. la section 3.3 du présent chapitre).

3.1 LA CIRCULATION DES BILLETS ET PIÈCES

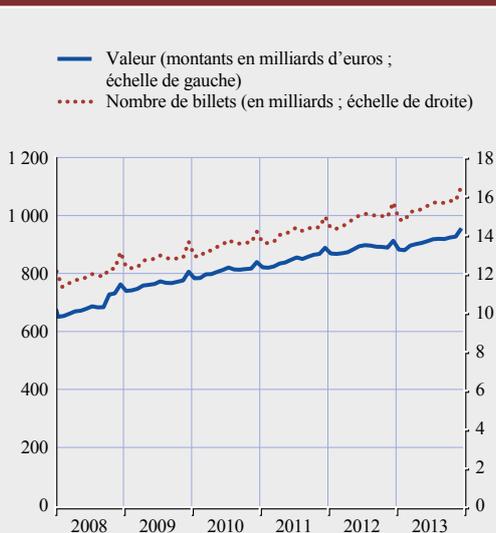
LA DEMANDE DE BILLETS ET PIÈCES EN EUROS

Fin 2013, le nombre de billets en circulation s'élevait à 16,5 milliards, pour une valeur totale de 956,2 milliards d'euros. Par comparaison, il y avait, fin 2012, 15,7 milliards de billets en circulation, pour une valeur totale de 912,6 milliards d'euros (cf. graphique 36). En ce qui concerne la répartition entre les différentes coupures, ce sont les billets de 50 euros et de 500 euros qui ont été les plus représentés dans la masse fiduciaire en circulation, avec des parts de respectivement 36 % et 30 % en fin d'exercice. La coupure de 50 euros a été la plus utilisée en volume ; elle a représenté 42 % de l'ensemble des billets en circulation (cf. graphique 37). En 2013, le taux de croissance annuel des billets en circulation s'est élevé à 4,8 % en valeur et à 5,3 % en volume. Les billets de 100 euros sont ceux qui ont enregistré le taux de croissance annuel le plus élevé, à savoir 8,4 %, suivis de près par ceux de 50 euros et de 200 euros (8,2 % et 8 % respectivement en valeur comme en volume). La circulation des billets de 500 euros, qui avait enregistré une hausse sensible dans le passé, est orientée à la baisse depuis le quatrième trimestre 2012. Ce repli a été compensé par une demande accrue de billets de 100 euros.

L'on estime qu'en valeur, 20 à 25 % des billets en euros en circulation sont détenus à l'extérieur de la zone euro, principalement dans ses pays limitrophes. En 2013, les envois nets de billets en euros par les établissements financiers à destination de régions situées hors de la zone euro ont affiché un niveau identique à celui de 2012. Les billets en euros, essentiellement des grosses coupures, sont

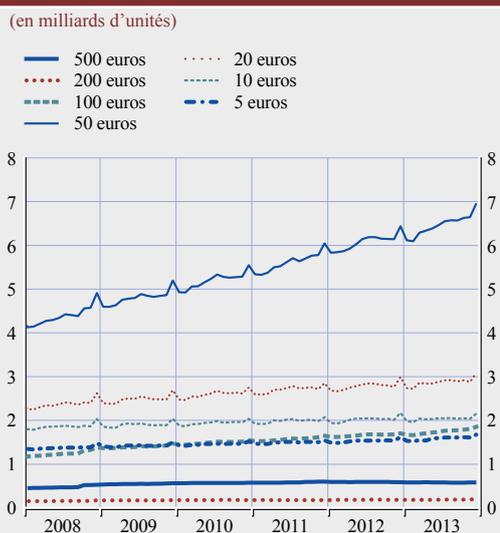
¹⁴ En septembre 2013, l'Eurosystème a mis en place un nouveau cadre d'évaluation des systèmes de règlement-livraison de titres et des liens entre ces systèmes (cf. le communiqué de presse du 27 septembre 2013 sur le site internet de la BCE).

Graphique 36 Nombre et valeur des billets en euros en circulation



Source : BCE

Graphique 37 Nombre de billets en euros en circulation par coupure



Source : BCE

détenus hors de la zone euro à titre de réserve de valeur ou sont utilisés à des fins de transaction sur les marchés internationaux.

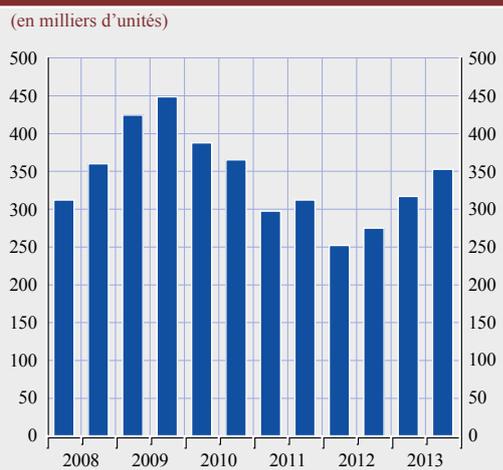
En 2013, le nombre total de pièces en euros en circulation (circulation nette, hors stocks détenus par les BCN de la zone euro) s'est accru de 3,8 %, pour s'établir à 106 milliards. Fin 2013, la valeur des pièces en circulation s'élevait à 24,2 milliards d'euros, soit une hausse de 2,3 % par rapport à fin 2012.

LE TRAITEMENT DES BILLETS PAR L'EUROSYSTÈME

En 2013, les BCN de la zone euro ont émis 32,7 milliards de billets, pour une valeur de 1 017,8 milliards d'euros, tandis que 31,6 milliards de billets, pour une valeur de 969 milliards d'euros, leur ont été retournés. Ces chiffres sont comparables à ceux enregistrés en 2012. Par ailleurs, 33,7 milliards de billets ont été gérés à l'aide de machines permettant un traitement entièrement automatisé des billets, celles-ci vérifiant tant l'authenticité que la qualité des billets, afin de maintenir un niveau élevé de qualité et d'intégrité des billets en circulation, conformément aux normes minimales communes de tri définies par l'Eurosystem. Dans le cadre de ce processus, quelque 6,1 milliards de billets ont été détruits, essentiellement parce qu'ils avaient été jugés impropres à la circulation. Le taux de remplacement¹⁵ des billets en circulation s'est élevé à 45 % pour les coupures comprises entre 5 euros et 50 euros et à 8 % pour les autres coupures. Le taux de remplacement global a légèrement augmenté, passant de 38 % en 2012 à 39 % en 2013. Cette progression peut largement s'expliquer par le scénario d'émission du nouveau billet de 5 euros, qui prévoyait que les BCN détruisent tous les billets de 5 euros de la première série qui leur étaient retournés. Fin 2013, la moitié de l'ensemble des billets de 5 euros en circulation étaient des billets de la deuxième série.

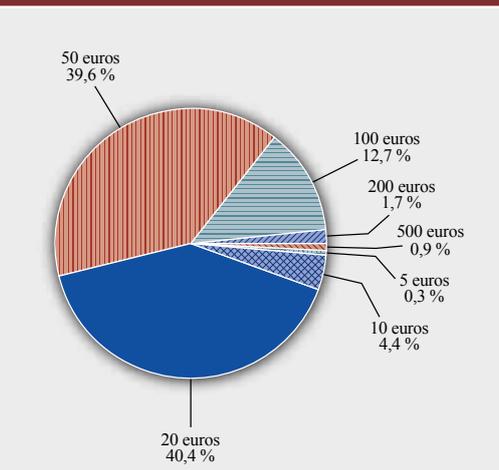
¹⁵ Défini comme le nombre de billets jugés impropres à la circulation au cours d'une année, divisé par le nombre moyen de billets en circulation au cours de cette même année

Graphique 38 Nombre de faux billets en euros retirés de la circulation



Source : BCE

Graphique 39 Ventilation des faux billets en euros par coupure en 2013



Source : BCE

La fréquence moyenne de retour¹⁶ des billets en circulation s'est élevée à 2 fin 2013, ce qui signifie qu'un billet a transité par une BCN de la zone euro en moyenne une fois tous les six mois. Les fréquences de retour ont été de 0,3 pour les billets de 500 euros, de 0,4 pour les billets de 200 euros et de 0,7 pour les billets de 100 euros, tandis que les fréquences de retour des coupures généralement utilisées à des fins de transaction ont été plus élevées (1,4 pour les billets de 50 euros, 3,2 pour les billets de 20 euros, 4 pour les billets de 10 euros et 2,3 pour les billets de 5 euros).

3.2 LA CONTREFAÇON DES BILLETS ET LA LUTTE CONTRE LA CONTREFAÇON

LES FAUX BILLETS EN EUROS

En 2013, les centres nationaux d'analyse¹⁷ ont reçu quelque 670 000 billets en euros contrefaits. Comparativement au nombre de billets authentiques en circulation, la proportion de contrefaçons demeure très réduite. Le graphique 38 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 2013 respectivement 40,4 % et 39,6 % du nombre total de contrefaçons. Le graphique 39 précise la répartition des faux billets par coupure.

Bien que la confiance en la sécurité de l'euro soit pleinement justifiée au vu des mesures actuelles de lutte contre la contrefaçon mises en place par les autorités européennes et internationales, il faut se garder de tomber dans la complaisance. 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 »¹⁸ 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

¹⁶ Définie comme le nombre total de billets retournés aux BCN de la zone euro au cours d'une année, divisé par le nombre moyen de billets en circulation au cours de cette même année

¹⁷ Centres établis dans chaque État membre de l'UE afin d'assurer l'analyse initiale des faux billets au niveau national

¹⁸ Cf. la section intitulée « Les signes de sécurité » de la rubrique « Les billets » sous « The Euro » sur le site internet de la BCE

de l'Eurosystème contre la contrefaçon. L'étroite collaboration de la BCE avec Europol et la Commission européenne sert également cet objectif.

LA LUTTE CONTRE LA CONTREFAÇON AU NIVEAU MONDIAL

La coopération en matière de lutte contre la contrefaçon ne se limite pas au niveau européen. L'Eurosystème participe activement aux travaux du groupe de dissuasion de la contrefaçon des banques centrales¹⁹. La BCE abrite le Centre international de lutte contre la contrefaçon, qui agit en qualité de centre technique pour le groupe de dissuasion de la contrefaçon des banques centrales. Ce dernier propose un site internet²⁰ qui contient des informations et des précisions sur la reproduction des images des billets ainsi que des liens vers des sites internet nationaux.

3.3 LA PRODUCTION ET L'ÉMISSION DES BILLETS

L'ORGANISATION DE LA PRODUCTION

En 2013, les BCN ont assuré la production de 8 milliards de billets en euros, le nouveau billet de 10 euros, dont l'introduction est prévue pour septembre 2014 (cf. ci-dessous), représentant 4,5 milliards de ce total (environ 56 % des billets produits). La production de billets en euros a de nouveau été attribuée selon le scénario de *pooling* décentralisé adopté en 2002. Conformément à ce scénario, chaque BCN de la zone euro est responsable de la fourniture de la part qui lui est attribuée dans le total des besoins de certaines coupures (cf. tableau 13).

LA REMISE EN CIRCULATION DES BILLETS

Pour pouvoir remettre des billets en euros en circulation, les professionnels appelés à manipuler des espèces (établissements de crédit, sociétés de transport de fonds et, dans certaines circonstances, d'autres agents économiques tels que les détaillants et les casinos) sont tenus de se conformer aux règles établies par la décision BCE/2010/14 relative à la vérification de l'authenticité et de la qualité ainsi qu'à la remise en circulation des billets en euros²¹. Cette décision vise en particulier à garantir que l'authenticité et la qualité de tous les billets mis à la disposition du public à l'aide de distributeurs automatiques ont été vérifiées. D'après les informations fournies aux BCN de la zone euro par les professionnels appelés à manipuler des espèces, environ un tiers du nombre total de billets en euros qui ont été remis en circulation en 2013 après avoir fait l'objet d'une vérification automatique l'ont été par des distributeurs automatiques après avoir été traités par des professionnels appelés à manipuler des espèces recourant à des automates de traitement des billets.

L'Eurosystème a poursuivi ses efforts dans le but d'aider les fabricants d'équipements pour l'impression des billets à garantir que leurs machines répondent aux normes fixées par la BCE pour les équipements utilisés par les professionnels appelés à manipuler des espèces

Tableau 13 Répartition de la production des billets en euros en 2013

	Nombre (en millions de billets)	BCN en charge de la production
5 euros	0,00	-
10 euros	4 500,00	DE, CY, EE, GR, ES, FR, IE, IT, MT, LU, NL, AT, SI, SK, FI
20 euros	2 500,00	DE, CY, EE, GR, FR, IT, MT, LU, NL, PT, SI, SK, FI
50 euros	1 000,00	BE, DE, ES
100 euros	0,00	-
200 euros	0,00	-
500 euros	0,00	-
Total	8 000,00	

Source : BCE

¹⁹ Un groupe réunissant 32 banques centrales et autorités d'émission des billets, qui collaborent sous les auspices du G10

²⁰ Cf. <http://www.rulesforuse.org>

²¹ JO L 267, 9.10.2010, p. 1

pour vérifier les billets en euros avant de les remettre en circulation. Il a également encouragé les tiers à adapter leurs automates de traitement des billets à la nouvelle série de billets.

LE PROGRAMME *EXTENDED CUSTODIAL INVENTORY*

À l'issue d'une procédure d'adjudication publique menée auprès de banques opérant sur le marché de gros des billets en 2012, le contrat d'exploitation d'un *Extended Custodial Inventory* (ECI) pour les billets en euros a été attribué à Bank of America et à Bank of China (Hong Kong) en 2013. En vertu de ce nouveau contrat, les deux banques ont commencé à gérer un ECI à Hong Kong. Par ailleurs, Bank of America a débuté les activités de son ECI de Miami. Le programme ECI vise à assurer une circulation fluide des billets en euros dans des régions éloignées et à fournir des données statistiques détaillées concernant l'utilisation internationale des billets en euros.

LA DEUXIÈME SÉRIE DE BILLETS EN EUROS

La première coupure de la deuxième série de billets en euros, à savoir le billet de 5 euros, a été lancée le 2 mai 2013. Cette deuxième série, baptisée « Europe », intègre un portrait de la figure éponyme de la mythologie grecque, qui apparaît dans le filigrane et dans l'hologramme. Elle se déclinera dans les mêmes coupures que la première série de billets et en conservera les principaux éléments graphiques²². En 2013, les travaux de l'Eurosystème portant sur l'élaboration de la nouvelle série se sont également concentrés sur la production à grande échelle du nouveau billet de 10 euros et sur la mise au point déjà entamée des coupures suivantes de la nouvelle série. L'Eurosystème a également continué de prêter main forte à diverses parties prenantes en vue de préparer l'introduction du nouveau billet de 10 euros, en leur fournissant des informations complètes ainsi qu'en leur permettant d'effectuer des tests sur les nouveaux billets et d'adapter en conséquence les automates de traitement et les dispositifs d'authentification des billets.

Le Conseil des gouverneurs a décidé le 20 décembre 2013 que le nouveau billet de 10 euros serait introduit le 23 septembre 2014. Le calendrier exact d'émission des autres coupures de la série « Europe » sera fixé ultérieurement. La BCE prévoit une introduction progressive des nouveaux billets étalée sur plusieurs années par ordre croissant des coupures. L'Eurosystème informera en temps utile le public, les professionnels appelés à manipuler des espèces et les fabricants d'équipements pour l'impression des billets de toutes les modalités relatives à l'introduction des nouveaux billets. Les billets de la première série continueront d'avoir cours légal pendant une durée relativement longue et leur retrait de la circulation se fera par étapes et sera communiqué au public en temps opportun. Même après le retrait des billets de la première série, leur échange pourra se poursuivre auprès des BCN de la zone euro pendant une période illimitée.

4 LES STATISTIQUES

La BCE, assistée par les BCN, développe, collecte, établit et diffuse une large gamme de statistiques servant de support à la politique monétaire de la zone euro, 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 2013, la fourniture régulière de statistiques de la zone euro a continué de se dérouler sans heurt et dans les délais. Conformément au programme de travail revu annuellement, des efforts notables ont été consentis en vue de répondre à la demande croissante de renforcer la fréquence et la couverture des statistiques afin que la BCE et le SEBC soient à même d'accomplir les mandats qui leur ont été confiés (cf. la section 2 du chapitre 3).

²² Pour de plus amples détails, cf. <http://www.nouveaux-billets-euro.eu>

Par ailleurs, la fonction statistique de la BCE s'est appliquée à répondre aux défis majeurs que pose le besoin d'établir un nouveau cadre de collecte permettant de fournir des données statistiques et de risques fiables dans le contexte des travaux préparatoires à la mise en place du nouveau mécanisme de surveillance unique (cf. la section 1 du chapitre 4).

4.1 LES NOUVELLES STATISTIQUES ET LES STATISTIQUES AMÉLIORÉES DE LA ZONE EURO

En avril 2013 ont été publiés les résultats de la première vague de l'enquête de l'Eurosystème relative à la situation financière des ménages et à leur consommation, un projet conjoint de l'Eurosystème mené en collaboration avec les instituts nationaux de statistiques de trois pays de la zone euro. Cette enquête fournit des données microéconomiques, notamment, sur les avoirs réels et financiers des ménages, sur leurs engagements, ainsi que sur des aspects tels que la consommation et l'épargne, les revenus et l'emploi, de même que les futurs droits en matière de pension. Ses résultats contribuent à améliorer la connaissance qu'a l'Eurosystème de la structure économique et financière de la zone euro et à mieux appréhender le mécanisme de transmission de la politique monétaire, ainsi que l'incidence des chocs macroéconomiques sur la stabilité financière. Les résultats publiés ont été accompagnés d'un rapport détaillant la méthodologie utilisée.

Depuis août 2013, les statistiques relatives aux taux d'intérêt des IFM ont été complétées par de nouveaux indicateurs composites du coût de l'emprunt pour les sociétés non financières et les ménages. Ces indicateurs permettent d'évaluer plus facilement la transmission des taux d'intérêt des banques de détail dans la zone euro en période de fragmentation financière.

La diffusion et la communication des statistiques ont également été améliorées par la publication du tableau de bord des risques du CERS dans le *Statistical Data Warehouse* (SDW, Entrepôt de données statistiques) et par l'incorporation de liens directs vers le SDW dans les communiqués de presse, et ce depuis la publication du communiqué de presse sur les statistiques relatives aux émissions de titres de la zone euro en septembre 2013.

La BCE a de surcroît lancé une nouvelle « série d'études statistiques » (*Statistics Paper Series*), qui offre aux statisticiens, aux économistes et aux autres collaborateurs un nouveau support pour la publication de travaux innovants sur les statistiques et les méthodologies y afférentes.

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, puisque celles-ci offrent une plus grande flexibilité pour répondre aux demandes des utilisateurs et contribuent à réduire la charge pesant sur les agents déclarants.

En mai 2013, le SEBC a mis au point un registre amélioré de l'ensemble des institutions financières au sein de l'UE, y compris les grands groupes de banque et d'assurance, baptisé « registre des institutions et des actifs » (*Register of Institutions and Affiliates Database*, RIAD). Les données relatives aux IFM et aux autres institutions financières individuelles sont encodées par les départements statistiques au sein du SEBC, et les listes actualisées sont publiées sur le site internet de la BCE (mises à jour quotidiennement pour les établissements de crédit et trimestriellement pour les fonds d'investissement et les véhicules financiers de titrisation). En plus de faciliter la

classification des institutions financières à des fins de déclaration statistique, la version améliorée du RIAD aide à évaluer les garanties fournies dans les opérations de marché, et elle soutiendra par ailleurs le mécanisme de surveillance unique. Afin d'en accroître l'utilité, une interopérabilité est prévue entre cette base de données et le répertoire EuroGroups des sociétés (essentiellement) non financières en Europe, qui est mis au point et géré en parallèle par Eurostat.

S'agissant des statistiques bancaires, les indicateurs financiers structurels et les données bancaires consolidées constituent désormais le fondement statistique du rapport sur les structures bancaires, qui a pu être établi notamment grâce à l'amélioration sensible du calendrier de publication de ces séries statistiques en 2013.

Le processus législatif visant à aligner le Système européen des comptes 1995 (SEC 1995) sur le Système des comptes nationaux 2008 et sur la sixième édition du *Balance of Payments and International Investment Position Manual* du FMI s'est achevé en juin 2013 par la publication du Système européen des comptes 2010 (SEC 2010). La révision de l'ensemble des actes juridiques de la BCE et de l'UE y afférents dans le but de garantir la mise en œuvre des nouvelles normes dès septembre 2014 a été menée en parallèle. Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs a approuvé une révision complète des actes juridiques dans le domaine des statistiques monétaires et financières, qui inclut également de nouvelles améliorations de ces statistiques en vue de répondre aux nouvelles exigences essentielles aux fins, en particulier, de l'analyse de la politique monétaire et de la stabilité financière. Les révisions figurent dans le règlement BCE/2013/33 concernant le bilan du secteur des institutions financières monétaires, le règlement BCE/2013/34 concernant les statistiques sur les taux d'intérêt appliqués par les institutions financières monétaires, le règlement BCE/2013/38 relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds d'investissement, le règlement BCE/2013/39 relatif aux obligations de déclaration statistique pour les organismes de chèques et virements postaux qui reçoivent des dépôts de résidents de la zone euro autres que les institutions financières monétaires et le règlement BCE/2013/40 relatif aux statistiques sur les actifs et passifs des véhicules financiers de titrisation. L'orientation BCE/2013/23 relative aux statistiques de finances publiques et l'orientation BCE/2013/24 relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de comptes financiers trimestriels ont également été amendées en 2013.

En mars 2013, la BCE a adopté l'orientation BCE/2013/7, qui définit les procédures à suivre par les BCN lorsqu'elles déclarent à la BCE des informations statistiques établies à partir de données recueillies en vertu du nouveau règlement BCE/2012/24 concernant les statistiques sur les détentions de titres, couvrant tant les détentions par secteur de l'économie que les détentions par groupe bancaire déclarant sélectionné. Les obligations relatives aux détentions par secteur concernent les données titre par titre des portefeuilles des investisseurs (financiers et non financiers) de la zone euro, ainsi que les titres émis par des résidents de la zone euro qui sont détenus en dépôt dans la zone euro par des investisseurs étrangers à la zone euro. La collecte des données débutera en mars 2014 et se rapportera aux données de décembre 2013.

Le nouveau règlement BCE/2013/43, qui couvre principalement les évolutions liées à l'Espace unique de paiement en euros (SEPA), en particulier le règlement (UE) n° 260/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 établissant des exigences techniques et commerciales pour les virements et les prélèvements en euros et modifiant le règlement (CE) n° 924/2009 (cf. la section 4 du chapitre 4), ont considérablement amélioré les statistiques relatives aux paiements. Le nouveau règlement de la BCE, qui renforce également certains indicateurs existants grâce à une révision de la méthodologie et/ou à des ventilations géographiques plus poussées au niveau

de la contrepartie, s'adresse aux prestataires de services de paiement, aux émetteurs de monnaie électronique et aux opérateurs de systèmes de paiement résidents des États membres de la zone euro. Il s'accompagne d'une recommandation destinée aux autorités des États membres de l'UE non membres de la zone euro et vise à leur permettre de fournir les mêmes séries de données.

En outre, d'autres séries statistiques importantes sont en cours d'élaboration. Le SEBC met au point des statistiques améliorées pour le secteur des assurances, qui réutiliseraient, dans la mesure du possible, des données destinées à être collectées en suivant les modèles de rapports quantitatifs de Solvabilité II établis par l'autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles. Des travaux sont également en cours afin d'harmoniser un noyau de caractéristiques des données et de définir une zone pilote pour les données issues des registres de crédit ou d'autres ensembles de données relatives aux crédits dans le but de réutiliser ces informations pour répondre à divers besoins statistiques et analytiques.

La BCE a continué de collaborer étroitement avec Eurostat et d'autres organisations internationales en 2013. À l'échelon européen, le Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (CMFB) agit, depuis 1991, en tant que principal forum de coordination des travaux des statisticiens issus du SEBC et du Système statistique européen (SSE), qui regroupe les instituts nationaux de statistiques de l'EEE et Eurostat. Ces dernières années, le CMFB a joué un rôle consultatif de premier plan dans des questions statistiques relatives aux décisions liées à la procédure concernant les déficits excessifs. En avril 2013, afin de renforcer encore la coopération dans des domaines de responsabilité partagée ou d'intérêt commun, le SEBC et le SSE ont signé un protocole d'accord instituant une nouvelle structure au côté du CMFB, le Forum statistique européen (*European Statistical Forum*), destiné à approfondir la coopération au niveau stratégique.

La BCE contribue également à améliorer les statistiques économiques et financières au niveau international, en particulier au travers de sa participation à l'*Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics* (IAG) et au *Statistical Data and Metadata eXchange* (SDMX), dont sont également membres la BRI, Eurostat, le FMI, l'OCDE, les Nations unies et la Banque mondiale. L'IAG assure la coordination et le suivi des initiatives statistiques bénéficiant du soutien des ministres des Finances et des gouverneurs des banques centrales du G20 qui visent à combler les lacunes en matière d'informations à l'échelon international. La BCE a continué de contribuer au site internet appelé *Principal Global Indicators*, qui présente, sur une base trimestrielle, les principaux indicateurs économiques et financiers pour les pays membres du G20 et du Conseil de stabilité financière. De plus, l'indice des prix à la consommation agrégé des économies du G20 a été publié pour la première fois en octobre 2013 par la BCE, Eurostat, le FMI et l'OCDE. Il a suivi la première publication, au printemps 2012, de la mesure trimestrielle agrégée du PIB du G20. Afin de garantir la mise en œuvre opportune des initiatives statistiques, la BCE préconise un cadre institutionnel amélioré pour les travaux statistiques menés au niveau du G20. La BCE a également continué de contribuer aux travaux effectués dans le cadre de l'initiative *Data Gaps* du Conseil de stabilité financière qui vise à définir un modèle commun pour les données relatives aux établissements financiers d'importance systémique internationale. La BCE a publié, en collaboration avec les Nations unies, le *Handbook of National Accounting – Financial Production, Flows and Stocks in the System of National Accounts* (*Manuel de comptabilité nationale : production financière, flux et stocks financiers dans le système des comptes nationaux*), qui explique comment les activités des banques, des autres intermédiaires financiers, des sociétés d'assurance et des fonds de pension se traduisent dans les statistiques financières. Par ailleurs, la BCE a continué de présider le *Committee for the Coordination of Statistical Activities* (Comité pour la coordination des activités statistiques), qui regroupe actuellement 39 organisations internationales à vocation statistique.

Pour pouvoir maintenir la confiance du public dans les statistiques produites par le SEBC, sur lesquelles reposent les décisions quant aux politiques à adopter, il importe, d'une part, que le SEBC démontre qu'il se conforme aux normes de qualité les plus strictes et, d'autre part, que les statistiques soient facilement accessibles. Dans cette optique, le Conseil des gouverneurs a approuvé en mai 2013 l'évaluation annuelle de la disponibilité et de la qualité des différentes statistiques compilées par l'Eurosystème sur la base des actes législatifs de la BCE. Il a également autorisé la publication de l'édition 2012 du rapport de qualité relatif aux statistiques monétaires et financières²³, établi conformément au cadre de référence sur la qualité des statistiques de la BCE.

5 LA RECHERCHE ÉCONOMIQUE

Conformément à l'approche adoptée dans l'ensemble de l'Eurosystème, les activités de recherche menées à la BCE ont pour objectifs (a) de fournir des résultats pertinents pour la politique monétaire et l'accomplissement des autres missions de l'Eurosystème, (b) de maintenir et d'utiliser des modèles économétriques pour établir les prévisions et les projections économiques et comparer l'incidence de politiques alternatives, et (c) de communiquer avec la communauté universitaire et la communauté des chercheurs au niveau des banques centrales, notamment par la publication des résultats des recherches dans des revues à caractère scientifique, par l'organisation de conférences de recherche et par la participation à de tels événements. Les deux sections suivantes analysent les principaux domaines et activités de recherche en 2013.

5.1 LES ACTIVITÉS ET RÉALISATIONS EN MATIÈRE DE RECHERCHE

À la BCE, les activités de recherche économique sont réalisées de manière décentralisée par plusieurs sphères de compétence selon leurs besoins et leur expertise. La Direction générale des Études et de la Recherche est chargée de conduire des recherches économiques de haut niveau, essentiellement dans les domaines de la macroéconomie et de l'économie financière. Afin de maximiser les synergies entre les économistes travaillant dans différents domaines et d'accroître la contribution de la recherche aux travaux d'élaboration des politiques, les économistes de la Direction générale des Études et de la Recherche sont affectés à onze équipes thématiques travaillant sur les sujets suivants : (a) la modélisation et l'analyse au niveau des pays, (b) la modélisation et l'analyse relatives à l'ensemble de la zone euro, (c) les prévisions et l'analyse du cycle conjoncturel, (d) la macroéconomie et les finances internationales, (e) les microfondations et le mécanisme de transmission de la politique monétaire, (f) la stratégie de politique monétaire et la politique budgétaire, (g) la mise en œuvre de la politique monétaire, (h) l'analyse monétaire, (i) les liens macrofinanciers et la politique de risque systémique, (j) les indicateurs de stabilité financière et la valorisation des actifs et (k) les institutions financières et leur structure.

La Direction générale des Études et de la Recherche est également chargée de coordonner les activités de recherche effectuées au sein de l'ensemble de la BCE. Son directeur général préside le Comité de coordination de la recherche (CCR – *Research Coordination Committee*), qui s'assure de la conformité des activités de recherche effectuées à la BCE avec les exigences de l'institution et les besoins de ses processus politiques.

23 Disponible sur le site internet de la BCE

En 2013, les travaux de recherche coordonnés par le CCR ont été regroupés en quatre grands domaines : (a) les changements dans la structure économique et financière et la croissance de la production, (b) la transmission de la politique monétaire, y compris les modifications dans le cadre opérationnel et dans la mise en œuvre, (c) l'interaction entre les politiques monétaire et budgétaire et la stabilité financière dans un cadre institutionnel de l'UE en pleine évolution et (d) les prévisions, l'analyse des scénarios et les outils de surveillance des pays.

Dans le contexte du premier domaine de recherche, un accent particulier a été mis sur la fixation des prix et sur les moteurs du renforcement de la croissance. Ces travaux ont bénéficié de nouvelles séries de microdonnées qui ont été soit achetées à des fournisseurs commerciaux, soit développées par deux réseaux de recherche, CompNet (qui traite des données liées à la compétitivité) et le réseau sur le financement et la consommation des ménages (*Household Finance and Consumption Network*). Un autre domaine important couvert par les travaux a été l'analyse des interdépendances entre les évolutions macroéconomiques, budgétaires et financières, en particulier dans le contexte de la segmentation des marchés financiers.

Dans le deuxième domaine, plusieurs études ont été menées sur l'incidence des mesures de politique monétaire conventionnelles et non conventionnelles, les orientations prospectives et la communication. Une autre série d'études portait sur les liens entre économie réelle et financière, les mécanismes de transmission, la segmentation des marchés, le rôle du secteur bancaire et la mise en œuvre de la politique monétaire.

Le troisième domaine couvre plusieurs lignes de recherche distinctes. La mise au point d'analyses et d'outils macroprudentiels s'est poursuivie dans le contexte du Réseau de recherche macroprudentielle (*Macroprudential Research Network*). Des progrès considérables ont notamment été réalisés dans le développement d'outils théoriques et empiriques qui intègrent l'instabilité financière dans des modèles de l'économie agrégée. D'autres projets ont analysé les rendements obligataires et/ou les primes de risque dans le contexte de la crise de la dette souveraine dans la zone euro, ainsi que le développement d'indicateurs composites de tensions systémiques. Plusieurs projets de recherche ont utilisé de nouvelles données provenant du système TARGET2 pour étudier le marché interbancaire de la zone euro. Après la première vague de l'enquête sur le financement et la consommation des ménages, une série complète de données (comprenant 62 000 ménages dans 15 pays) a été mise à la disposition des utilisateurs de l'Eurosystème et de chercheurs externes. Les premiers résultats de l'analyse empirique de ces données ont été commentés lors d'une conférence organisée à Francfort en octobre 2013. Enfin, dans le contexte des changements en cours en Europe, une attention accrue a été portée aux aspects institutionnels de la gouvernance UE/zone euro.

En quatrième lieu, dans le domaine des prévisions, de l'analyse des scénarios et de la surveillance des pays, l'accent a été mis sur l'affinement des outils existants et sur l'extension de leur couverture à de plus petits pays de la zone euro. Une attention toute particulière a été accordée à l'amélioration des instruments qui complètent le processus de prévision (en soutien de l'analyse du rôle de l'incertitude et de la confiance, par exemple), ainsi qu'à la modélisation des déséquilibres entre pays, aux contagions et aux ajustements.

5.2 LA DIFFUSION DES RÉSULTATS DE LA RECHERCHE : PUBLICATIONS ET CONFÉRENCES

Comme lors des années précédentes, les résultats des activités de recherche menées par les services de la BCE ont été présentés dans la série des documents de travail ainsi que dans la série d'études à caractère spécifique de la BCE. En 2013, 123 documents de travail (*Working Papers*) et 13 études spécifiques (*Occasional Papers*) ont été publiés. Parmi ces documents de travail, 93 ont été écrits ou coécrits par des membres du personnel de la BCE, beaucoup l'ayant été avec l'aide d'autres économistes de l'Eurosystème. Les autres ont été rédigés par des visiteurs externes ayant assisté à des conférences et à des ateliers, participé à des réseaux de recherche ou effectué un séjour prolongé à la BCE afin d'accomplir un projet de recherche²⁴. La norme établie veut que la plupart de ces documents soient publiés *in fine* dans des revues à caractère scientifique de premier plan. En 2013, les membres du personnel de la BCE ont publié 56 articles dans des revues scientifiques.

Le Bulletin de la recherche (*Research Bulletin*)²⁵ est une autre publication régulière de la BCE ayant pour but de diffuser les résultats des travaux de recherche d'intérêt général vers un large public. En 2013, deux numéros du Bulletin de la recherche ont été publiés. Leurs articles traitaient de sujets très divers, tels que *Introducing systemic financial instability into macroeconomics: how to meet the challenge?* ; *Macroeconomic effects of large-scale asset purchase programs* ; *Wealth heterogeneity and the response of consumption to shocks* et *Heterogeneous transmission mechanism and the credit channel in the euro area*.

La BCE a organisé ou co-organisé 29 conférences et ateliers consacrés à des sujets de recherche en 2013. Certaines conférences ont été organisées conjointement avec d'autres banques centrales, membres ou non de l'Eurosystème. Comme les années précédentes, la plupart des conférences et des ateliers ont porté sur des domaines de recherche particuliers, tels que décrits ci-dessus. Les programmes de ces événements ainsi que les études présentées sont disponibles sur le site internet de la BCE.

Depuis plusieurs années, l'organisation de séries de séminaires constitue un canal supplémentaire visant à favoriser l'interaction entre la BCE et la communauté étendue des chercheurs en économie. Deux de ces séries présentent un intérêt particulier : les *Joint Lunchtime Seminars*, organisés conjointement avec la Deutsche Bundesbank et le *Center for Financial Studies*, ainsi que les *Invited Speaker Seminars*. Les deux séries consistent en séminaires hebdomadaires auxquels sont conviés des chercheurs externes pour présenter leurs travaux récents à la BCE. Celle-ci organise également, sur une base plus occasionnelle, des séminaires de recherche ne relevant pas de ces deux séries.

6 LES AUTRES TÂCHES ET ACTIVITÉS

6.1 LE RESPECT DES INTERDICTIONS RELATIVES AU FINANCEMENT MONÉTAIRE ET À L'ACCÈS PRIVILÉGIÉ

En vertu de l'article 271 (d) du Traité, 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. L'article 123 interdit à la BCE et aux BCN d'accorder

²⁴ Les chercheurs externes séjournent à la BCE sur une base *ad hoc* ou dans le cadre de programmes formels tels que le *Wim Duisenberg Research Fellowship*.

²⁵ Tous les Bulletins de la recherche peuvent être consultés sur le site internet de la BCE, sous la rubrique « Publications ».

des découverts ou tout autre type de crédit aux autorités publiques et aux institutions ou organes de l'UE, de même que d'acquiescer directement auprès d'eux des instruments de leur dette. L'article 124 proscrit toute mesure ne reposant pas sur des considérations d'ordre prudentiel qui établirait un accès privilégié des autorités publiques et des institutions ou organes de l'UE aux établissements financiers. Parallèlement au Conseil des gouverneurs, 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° 3603/93, l'acquisition d'instruments de dette du secteur public sur le marché secondaire ne doit pas servir à contourner l'objectif poursuivi par l'article 123 du Traité. De tels achats ne sauraient devenir une forme indirecte de financement monétaire du secteur public.

L'exercice de surveillance réalisé pour 2013 a confirmé que les dispositions des articles 123 et 124 du Traité et des règlements du Conseil correspondants ont en général été respectées.

La liquidation de l'*Irish Bank Resolution Corporation* (IBRC) soulève de sérieuses inquiétudes quant au financement monétaire. Ces inquiétudes pourraient être quelque peu atténuées par la stratégie de cession de la Central Bank of Ireland.

6.2 LES FONCTIONS CONSULTATIVES

Les articles 127 (4) et 282 (5) du Traité stipulent que la BCE est consultée sur toute proposition de législation de l'UE ou sur tout projet de législation nationale dans les domaines relevant de sa compétence²⁶. 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 2013, la BCE a adopté neuf avis sur des propositions d'acte législatif de l'UE et 85 sur des projets de législation nationale dans les domaines relevant de sa compétence. Une liste des avis émis en 2013 et début 2014 figure en annexe du présent *Rapport annuel* (cf. Annexe 1).

AVIS PORTANT SUR DES PROJETS DE LÉGISLATION EUROPÉENNE

Les avis de la BCE émis à la demande du Parlement européen, du Conseil de l'UE et de la Commission européenne ont porté, entre autres, sur la mise en place d'un mécanisme de résolution unique (MRU)²⁷, sur le mécanisme permettant de fournir une aide financière aux États membres de l'Union européenne hors zone euro, sur le nouveau régime réglementaire des indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers, et sur la révision de la directive sur les services de paiement.

Dans un avis sur l'établissement d'un mécanisme d'aide aux États membres dont la devise n'est pas l'euro²⁸, la BCE a accueilli favorablement les efforts visant à essayer, dans la mesure du possible, de mettre des instruments identiques à la disposition des pays de la zone euro et hors zone euro,

²⁶ 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.

²⁷ CON/2013/76. Cet avis est analysé en détail à la section 1.2 du chapitre 4.

²⁸ CON/2013/2

ainsi que les efforts visant à synchroniser les procédures d'octroi d'une telle aide. La BCE a estimé que l'octroi de lignes de crédit en faveur de pays hors zone euro dont la situation économique et financière est fondamentalement saine était compatible avec le Traité. En parallèle, la BCE a insisté sur l'importance d'une interprétation rigoureuse des critères d'éligibilité dans l'évaluation de l'accès aux lignes de crédit, ainsi que d'un respect strict de ces critères dans le temps. S'agissant de son propre rôle de gestion de l'aide financière, la BCE a répété que les comptes servant à gérer cette aide financière aux BCN et à la BCE n'offriraient pas la possibilité de découvert. Enfin, la BCE a constaté que son rôle dans la réglementation proposée de collaboration avec la Commission européenne, notamment en matière d'évaluation de la soutenabilité de la dette publique et des besoins financiers actuels ou potentiels, de préparation des programmes d'ajustement macroéconomiques et de surveillance de leurs progrès par des missions régulières, devrait être organisé dans le cadre de son mandat et dans le respect de son indépendance.

L'avis de la BCE sur une proposition de règlement concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers²⁹ a jugé les mesures réglementaires comme étant justifiées et proportionnées par rapport aux insuffisances qui avaient été constatées dans le processus d'établissement des indices de référence. L'avis a soutenu les objectifs de la proposition d'établir un ensemble commun de règles et règlements au niveau de l'UE pour le processus d'établissement des indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers, dans les intérêts de l'intégrité et de la fiabilité des indices financiers de référence, de l'établissement des indices de référence et, plus généralement, du souci de protéger les investisseurs et les consommateurs. En ce qui concerne la réforme des indices de référence critiques en matière de taux d'intérêt, la BCE a soutenu l'idée d'une évolution vers des indices de référence basés sur les transactions et de l'inclusion de règles concernant la contribution obligatoire. L'avis suggère que les nouvelles exigences réglementaires ne dissuadent pas involontairement de nouveaux contributeurs aux indices de référence, ni ne découragent trop fortement les contributeurs actuels, en particulier pendant la période de transition vers d'éventuels nouveaux taux de référence. La BCE a fait remarquer que les seuils de contribution obligatoire pourraient devoir être revus afin de pallier les défections progressives de banques du panel. D'une manière générale, la BCE a toutefois soutenu les tentatives visant à faciliter le choix du marché dans un système financier en mutation, dans la mesure où cela permettrait aux utilisateurs de choisir les taux de référence correspondant le mieux à leurs besoins.

L'avis de la BCE sur la proposition de révision de la directive sur les services de paiement³⁰ a exprimé son soutien ferme aux objectifs et au contenu global de la proposition de directive et, en particulier, à l'élargissement de la liste des services de paiement afin d'inclure les services d'initiation de paiement. La BCE a salué l'harmonisation et le renforcement des exigences opérationnelles et de sécurité pour les prestataires de services de paiement, ainsi que le renforcement des pouvoirs d'exécution des autorités compétentes. La BCE a soutenu la limitation de la liberté d'action des États membres dans certains domaines tels que la responsabilité du prestataire de services de paiement et du payeur, qui avait entraîné des divergences considérables dans l'application des règles dans les différents États membres et, partant, la fragmentation des marchés de paiement de détail. En outre, la BCE a formulé des commentaires concernant une série de sujets tels que les définitions, le champ d'application, la protection des consommateurs et la sécurité opérationnelle.

29 CON/2014/2
30 CON/2014/9

AVIS PORTANT SUR DES PROJETS DE LÉGISLATION NATIONALE

La BCE a répondu à un grand nombre de consultations par des autorités nationales, nombre d'entre elles portant sur des mesures relatives à la stabilité des marchés financiers³¹.

Plusieurs États membres ont consulté la BCE à propos de mesures de renforcement de la stabilité bancaire et de mesures de réorganisation et de recapitalisation³². Dans deux avis sur des mesures de renforcement de la stabilité bancaire en Slovaquie³³, la BCE a salué les efforts des autorités visant à favoriser le secteur bancaire slovaque et a noté qu'il serait préférable que les mesures envisagées soient intégrées dans une stratégie globale concernant le secteur financier. Dans ce contexte, la BCE a recommandé de mener un examen indépendant de la qualité des actifs de l'ensemble du système financier et un nouveau test de résistance reposant sur des hypothèses suffisamment sévères³⁴. En ce qui concerne la cession des actifs dépréciés à la Société de gestion des actifs bancaires (*Bank Asset Management Company* – BAMC), essentiellement en échange d'obligations émises par la BAMC et garanties par l'État, la BCE a prôné la mise en œuvre de modalités de privilège sur les liquidités³⁵ pour assurer le remboursement de ces obligations à l'échéance. Dans un avis ultérieur sur la réorganisation bancaire, la BCE a accueilli favorablement le renforcement des outils et procédures à la disposition de la Banka Slovenije pour la réorganisation efficace des banques en difficulté. Toutefois, la BCE a également rappelé aux autorités la nécessité de garantir : (a) l'aptitude de la Banka Slovenije à assumer ses missions liées au SEBC ; (b) la séparation adéquate de ses missions ; (c) le réexamen ultérieur de la législation à la lumière de la future directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement³⁶, ainsi que de l'évolution du MSU, et, le cas échéant, (d) le respect des mesures liées aux règles de l'UE relatives aux aides d'État³⁷.

Dans le cadre de la recapitalisation des établissements de crédit en Grèce, la BCE a soutenu le rétablissement des droits de préemption existants des actionnaires, permettant la participation efficace et effective des investisseurs privés à la recapitalisation des banques grecques³⁸. Dans un autre avis³⁹, la BCE a salué les projets de dispositions clarifiant le statut d'observateur de la BCE au sein du Fonds hellénique de stabilité financière (FHSF), tout en estimant que les compétences et les responsabilités des organes dirigeants du FHSF devaient être davantage clarifiées afin d'améliorer l'efficacité du processus décisionnel.

La BCE a adopté des avis portant sur des mesures de réorganisation en Espagne⁴⁰, dont l'un sur la création de la Société de gestion des actifs liés à la restructuration bancaire (*Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria* – SAREB)⁴¹, pour laquelle a été constituée une commission de contrôle externe où la BCE a assumé un rôle d'observateur. La BCE a également été consultée quant au nouveau rôle du Fonds espagnol de garantie des dépôts (*Fondo de Garantía de Depósitos* – FGD) lié à l'achat d'actions non cotées sur un marché officiel et émises par des

31 Par exemple, CON/2013/3, CON/2013/10, CON/2013/21, CON/2013/25, CON/2013/26, CON/2013/28, CON/2013/33, CON/2013/52, CON/2013/62, CON/2013/67 et CON/2013/73

32 CON/2013/17, CON/2013/21, CON/2013/67, CON/2013/73, CON/2013/86 et CON/2013/87

33 CON/2013/21 et CON/2013/67

34 CON/2013/21

35 La BCE a fourni des orientations détaillées sur le contenu de ces protocoles d'entente financiers dans CON/2013/86.

36 Cf. la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement, COM (2012) 280 final

37 CON/2013/73

38 CON/2013/17

39 CON/2013/38

40 CON/2013/3, CON/2013/25, CON/2013/33 et CON/2013/52 ; cf. également CON/2012/108

41 CON/2012/108

établissements de crédit dans le cadre des exercices de répartition des charges⁴². En outre, la BCE a été consultée à propos de plusieurs projets de loi, spécifiques à la juridiction espagnole, portant notamment sur des améliorations du fonctionnement du marché hypothécaire par un renforcement de l'indépendance des agences de notation⁴³ et sur la réforme des caisses d'épargne⁴⁴.

Certains États membres ont consulté la BCE à propos de mesures de planification de crise, d'intervention précoce, ainsi que de redressement et de résolution d'établissements de crédit et autres⁴⁵. Dans ces cas, les projets de loi ont été adoptés avant les actes de l'UE. Bien que la BCE ait salué l'instauration d'un cadre bien complet en matière de résolution bancaire, elle a recommandé que les lois concernées soient réexaminées à la lumière de la future directive relative au redressement des banques et à la résolution de leurs défaillances ainsi que du développement du MSU⁴⁶. La BCE a souligné que les plans de redressement et de résolution constituaient un élément-clé de la préparation d'éventuels scénarios de crise et de la prise de mesures correctrices rapides et efficaces, et qu'il était possible d'élargir l'obligation d'établir de tels plans à l'ensemble des établissements de crédit, et non uniquement aux établissements « potentiellement systémiques »⁴⁷. Dans le cadre de la restructuration des établissements d'importance systémique, la BCE a jugé que la restructuration d'une entité non viable en continuité d'exploitation (scénario de la « banque ouverte ») plutôt qu'en procédure de résolution (scénario de la « banque fermée ») ne devrait être envisagée que dans des circonstances exceptionnelles, dans lesquelles la résolution ordonnée d'un établissement de crédit aurait des effets particulièrement dévastateurs sur la stabilité du système financier, induisant un risque accru de contagion au-delà des frontières⁴⁸. En ce qui concerne le cadre de liquidation des établissements de crédit en Grèce, la BCE a accueilli favorablement les projets de dispositions accroissant la protection de la valeur des actifs en liquidation et, *in fine*, des intérêts des créanciers, mais a manifesté des préoccupations quant à l'interaction avec le cadre spécial de liquidation, à d'éventuels conflits d'intérêts, à la nécessité de donner davantage d'orientations aux liquidateurs, au contrôle exercé sur ceux-ci et à la sauvegarde de l'indépendance de la banque centrale⁴⁹.

La BCE a adopté des avis sur un projet de législation sur les finances publiques au Luxembourg et en Estonie⁵⁰. Dans ce contexte, la BCE a reconnu qu'une BCN assure couramment le suivi de différents types d'informations afin d'évaluer correctement les évolutions actuelles et futures qui sont pertinentes pour la politique monétaire. Toutefois, le rôle de la BCN ne devrait pas aller au-delà du suivi des activités qui résultent de l'exercice de sa mission en matière de politique monétaire ou y sont directement ou indirectement liées. Si une BCN assume les activités de suivi visées à l'article 5 du règlement (UE) n° 473/2013 et à l'article 4 de la directive 2011/85/UE, le mandat de politique monétaire et l'indépendance de la BCN risquent d'être compromis. Plus généralement, une mission officielle consistant pour une BCN à évaluer les prévisions et les évolutions budgétaires implique qu'elle ait une fonction dans le processus d'élaboration de la politique budgétaire. La BCE a signalé que si une BCN devait ainsi se voir confier une part de la responsabilité de la politique budgétaire, la séparation institutionnelle entre la politique budgétaire et la politique monétaire pourrait s'estomper.

42 CON/2013/25

43 CON/2013/33

44 CON/2013/52

45 CON/2013/3, CON/2013/10, CON/2013/26 et CON/2013/28

46 CON/2013/3, CON/2013/26 et CON/2013/28

47 CON/2013/28

48 CON/2013/3, compte tenu également de CON/2012/99

49 CON/2013/57

50 CON/2013/90 et CON/2013/91, compte tenu également de CON/2012/105 concernant une législation similaire en Lituanie

La BCE a examiné plusieurs projets de loi visant à mettre en œuvre la recommandation CERS/2011/3 du Comité européen du risque systémique du 22 décembre 2011 concernant le mandat macroprudentiel des autorités nationales⁵¹. À cet égard, il a été rappelé que la BCE et les BCN devraient jouer un rôle de premier plan dans la surveillance macroprudentielle, étant donné leur expertise et leurs responsabilités existantes en matière de stabilité financière. En parallèle, l'accomplissement des missions macroprudentielles par une BCN ne devrait pas influencer : (a) l'indépendance institutionnelle, fonctionnelle et financière de la BCN ; ou (b) l'accomplissement par le SEBC de ses missions découlant du Traité et des statuts du SEBC⁵².

Dans un avis portant sur la collecte de dépôts par le Trésor hongrois, la BCE a estimé que la collecte de dépôts mettait le Trésor en concurrence directe avec les banques, et que ses services aux ménages en matière de dépôts devraient être cantonnés par rapport à ses autres fonctions. En outre, le Trésor devrait dès lors être soumis aux mêmes charges réglementaires, prudentielles et fiscales que les banques commerciales afin d'éviter que le Trésor ne prenne l'avantage sur les banques commerciales en matière de collecte de dépôts⁵³. Dans deux avis sur le cadre prudentiel hongrois intégré⁵⁴, la BCE a salué l'intégration de l'autorité de surveillance au sein de la Magyar Nemzeti Bank, tout en exprimant de sérieuses préoccupations quant à l'exécution et au calendrier de l'intégration. Les avis exprimaient également de sérieuses préoccupations concernant l'indépendance de la banque centrale et l'interdiction du financement monétaire, la Magyar Nemzeti Bank étant obligée d'embaucher l'ensemble du personnel de l'autorité de surveillance et tenue pour responsable de toutes les obligations de l'autorité de surveillance intégrée.

La BCE a souligné l'importance du respect de l'interdiction du financement monétaire dans un avis⁵⁵ portant sur le statut de la Banque de Grèce, qui autorise expressément cette dernière à verser à l'État grec ses revenus découlant de son portefeuille dans le cadre du Programme pour les marchés de titres. En outre, la BCE a rappelé les critères à respecter pour se conformer à l'interdiction du financement monétaire lorsqu'une garantie d'État est utilisée en garantie acceptée par le Narodowy Bank Polski pour de la liquidité octroyée à des coopératives de crédit individuelles⁵⁶.

Plusieurs États membres ont consulté la BCE à propos de restrictions en matière de paiements en espèces⁵⁷ ; la BCE a souligné à cet égard que si elles sont définies en considération de motifs d'intérêt public, de telles restrictions ne sont pas incompatibles avec le cours légal des billets et pièces libellés en euros, pour autant que d'autres moyens légaux soient disponibles pour le règlement des créances de sommes d'argent⁵⁸. Elles devraient toutefois s'inscrire dans le cadre des objectifs poursuivis, tels que la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme⁵⁹, et ne devraient pas aller au-delà de ce qu'il convient de faire pour atteindre ces objectifs, notamment compte tenu du fait que les mesures restrictives peuvent également influencer les paiements de valeur relativement faible⁶⁰.

51 JO C 41, 14.02.2012

52 CON/2013/30, CON/2013/45, CON/2013/54, CON/2013/66, CON/2013/69, CON/2013/70 et CON/2013/82

53 CON/2013/12

54 CON/2013/56 et CON/2013/71

55 CON/2013/15

56 CON/2013/5

57 CON/2013/9, CON/2013/11 et CON/2013/18

58 Dans le respect du droit de l'UE et, en particulier, du considérant 19 du règlement (CE) n° 974/98 du Conseil du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro (JO L 139, 11.05.1998)

59 CON/2013/9

60 CON/2013/11

Dans un avis sur les moyens et systèmes de paiement en France⁶¹, la BCE a insisté sur le principe général selon lequel les missions attribuées à l'Eurosystème par le Traité et les statuts du SEBC doivent être exclusivement remplies par la BCE et les BCN. De plus, la BCE a précisé qu'une BCN pouvait avoir recours à des tiers pour l'exercice d'activités qui offrent une marge de discrétion limitée, à condition que les activités revêtent un caractère accessoire et préparatoire, que l'évaluation de tout élément discrétionnaire demeure du ressort de la BCN qui a recours à ces tiers et qu'un certain nombre de conditions supplémentaires soient remplies.

CAS DE NON-RESPECT

En 2013, la BCE a recensé 21 cas de non-respect de l'obligation de la consulter au sujet de projets d'actes législatifs nationaux⁶². Les 14 cas suivants ont été jugés évidents et importants⁶³.

Les autorités autrichiennes ont omis de consulter la BCE sur des projets de modification établissant un nouvel organe de surveillance macroprudentielle et confiant de nouvelles missions à l'Oesterreichische Nationalbank en matière de préservation de la stabilité financière et de réduction des menaces systémiques et des risques procycliques. L'organisation institutionnelle de la surveillance macroprudentielle et les responsabilités respectives des autorités nationales dans un État membre de l'UE sont considérées comme revêtant une importance générale pour l'ensemble du SEBC en raison de leur importance pour la stabilité du système financier.

La BCE n'a pas été consultée par les autorités chypriotes sur des modifications apportées à la loi sur la résolution (*Resolution Law*). L'objectif de ces modifications était de remplacer la Banque centrale de Chypre en tant qu'autorité de résolution unique par une autorité de résolution composée de trois membres, à savoir le ministre des Finances, le président de la Commission de surveillance financière de Chypre (*Cyprus Securities and Exchange Commission*) et la Banque centrale de Chypre. Les projets de modification de la loi sur la restructuration des établissements financiers, qui visait à instaurer un processus prévoyant deux volets pour la conversion en actions de la dette subordonnée émise par les établissements de crédit, ont été soumis à la BCE pour consultation, mais le projet a été voté le lendemain. Ces deux cas sont jugés importants parce que la BCE se serait montrée très critique si elle avait été consultée et qu'ils revêtent une importance générale pour le SEBC.

Il y a eu deux cas évidents et importants de non-respect de l'obligation de consulter la BCE impliquant la Grèce. Ils concernaient des modifications visant à renforcer la structure et l'indépendance de la gouvernance du Fonds hellénique de stabilité financière et la législation relative à la liquidation spéciale des établissements de crédit. Bien que le ministre grec des Finances ait soumis pour consultation les projets de loi respectifs à la BCE, ils ont été adoptés peu de temps après, et en tout état de cause avant l'adoption des avis de la BCE y afférents⁶⁴. Ces deux cas sont qualifiés d'importants au motif qu'ils revêtent une importance générale pour le SEBC en raison de leur importance pour la stabilité du système financier.

61 CON/2013/84

62 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.

63 Par « évidents », la BCE entend les cas où il ne fait juridiquement aucun doute que la BCE aurait dû être consultée ; par « importants », elle entend les cas où, si la consultation avait eu lieu, la BCE se serait montrée très critique vis-à-vis de la teneur de la proposition de loi et/ou ceux qui revêtent une importance générale pour le SEBC.

64 Cf. CON/2013/38 et CON/2013/57

Bien que la BCE ait été formellement consultée sur des modifications proposées dans le cadre de la procédure parlementaire pour le nouveau projet de loi sur la Magyar Nemzeti Bank⁶⁵, la législation a été adoptée, y compris les modifications en question, très peu de temps après. La BCE a dès lors mis fin à la procédure de consultation sans émettre d'avis. De même, la BCE a reçu pour consultation un projet de loi modifiant plusieurs actes juridiques dans le domaine de la réglementation financière liés à la loi CXXXIX sur la facilitation par la Magyar Nemzeti Bank de l'intégration de l'autorité de surveillance hongroise du secteur financier dans la banque centrale, ainsi que des projets de modification ultérieurs. Cette demande a été suivie d'une autre, portant en l'occurrence sur un nouveau projet de décret modifiant plusieurs décrets gouvernementaux relatifs à l'intégration de l'autorité de surveillance hongroise du secteur financier dans la Magyar Nemzeti Bank. Comme cette demande était elle aussi directement liée à la nouvelle structure de surveillance intégrée en Hongrie, la BCE a décidé d'émettre un avis commun sur ces deux demandes de consultation. Le projet de loi, y compris les projets de modification, ainsi que le projet de décret ont été adoptés avant l'adoption par la BCE de son avis sur la question⁶⁶. Les deux cas de non-respect susmentionnés revêtent une importance générale pour le SEBC parce qu'ils portent sur l'indépendance de la banque centrale et que la BCE s'est montrée très critique à cet égard dans ses avis. En outre, les autorités hongroises ont omis de consulter la BCE sur la législation définissant les règles applicables à un nouveau système intégré d'établissements coopératifs de crédit et allégeant davantage la charge des détenteurs de prêts hypothécaires en devises, qui sont considérées comme revêtant une importance générale pour le SEBC en raison de leur importance pour la stabilité du système financier.

La BCE n'a pas été consultée par les autorités irlandaises sur une loi visant à autoriser la liquidation immédiate de l'*Irish Bank Resolution Corporation* et à préserver le statut de la Central Bank of Ireland. Il est admis que la raison en est la nature urgente de la situation et, en particulier, la nécessité d'adopter la législation avant la divulgation de son contenu pour empêcher que ses finalités ne soient compromises. Ce cas revêt une importance générale pour l'ensemble du SEBC.

La BCE a été consultée par le ministère italien de l'Économie et des Finances sur un projet de décret-loi permettant une augmentation du capital de la Banca d'Italia. Le projet de décret-loi n'ayant été adopté que quelques jours ouvrés plus tard, l'autorité nationale n'a pas laissé suffisamment de temps à la BCE pour adopter son avis⁶⁷. Les modifications apportées à la structure du capital revêtent une importance générale pour le SEBC.

Les autorités luxembourgeoises ont omis de consulter la BCE sur une loi relative aux banques d'émission de lettres de gage (*covered bonds*) et portant modification de la loi relative au secteur financier. Cette loi a instauré une nouvelle catégorie de lettres de gage qui peuvent être émises par des établissements de crédit habilités à émettre des lettres de gage et qui sont garanties par des crédits octroyés aux établissements de crédit participant à un « système de garantie institutionnelle ». Ce cas revêt une importance générale pour le SEBC parce qu'un nouveau rôle consultatif est confié à la Banque centrale du Luxembourg dans le contexte du système de garantie institutionnelle. En outre, la loi a donné lieu à une confusion possible en ce qui concerne l'attribution de réserves obligatoires à des unités spécifiques d'établissements de crédit émettant des lettres de gage, et a également soulevé des questions quant à l'accès au financement de banque centrale par des opérations de

65 La BCE a adopté l'avis CON/2013/56 sur le projet original de nouvelle loi sur la Magyar Nemzeti Bank en juillet 2013. Les modifications à ce projet original ont été importantes sur le plan de leur nombre et de leur portée, et touchaient à l'essence de la législation au-delà d'une réponse aux observations formulées dans l'avis CON/2013/56.

66 CON/2013/71

67 CON/2013/96

politique monétaire ou d'une facilité d'urgence en cas de sursis de paiement ou de liquidation d'un établissement émettant ces lettres de gage.

La BCE a été formellement consultée par les autorités slovènes sur un projet de réglementation concernant la mise en œuvre de mesures visant à renforcer la stabilité des banques et sur des projets de modification de la réglementation adoptée. Toutefois, dans ces deux cas, la demande de consultation a été envoyée à la BCE dans une phase tardive de la procédure législative : le projet de réglementation et les projets de modification ultérieurs ont été approuvés avant l'adoption par la BCE des avis respectifs⁶⁸. Ces cas sont jugés importants sur le plan de la stabilité financière et en raison de leur importance générale pour le SEBC.

En outre, il y a eu en 2013 des cas évidents et récurrents de non-consultation de la BCE par la Grèce, la Hongrie, l'Italie et la Slovaquie⁶⁹.

6.3 LA GESTION DES OPÉRATIONS D'EMPRUNT ET DE PRÊT

Comme cela lui avait été demandé, la BCE a continué de gérer et/ou de procéder à plusieurs opérations d'emprunt et de prêt en 2013⁷⁰.

La BCE gère les opérations d'emprunt et de prêt de l'Union européenne aux termes du mécanisme de soutien financier à moyen terme, comme le prévoit la décision BCE/2003/14 du 7 novembre 2003⁷¹. Les paiements des intérêts de onze prêts ont été réglés par la BCE. L'encours total des prêts à l'UE au titre de ce mécanisme s'établissait, au 31 décembre 2013, à 11,4 milliards d'euros, soit le même montant qu'au 31 décembre 2012.

La BCE assume la responsabilité d'effectuer, pour le compte des prêteurs et de l'emprunteur, tous les paiements afférents à la convention de prêt dont bénéficie la Grèce⁷². Les six prêts originels ont été consolidés en un prêt unique en 2012, et, en 2013, la BCE a traité le paiement des intérêts de ce prêt. L'encours des prêts bilatéraux coordonnés en faveur de la Grèce s'élevait, au 31 décembre 2013, à 52,9 milliards d'euros, soit le même montant qu'au 31 décembre 2012.

La BCE assume la responsabilité de la gestion des opérations d'emprunt et de prêt conclues par l'UE dans le cadre du Mécanisme européen de stabilisation financière (MESF)⁷³. Elle a traité le paiement

68 CON/2013/21 et CON/2013/67

69 Par « cas récurrents », la BCE entend ceux où le même État membre omet de consulter la BCE au moins trois fois au cours de deux années successives, dont au moins une fois au cours de chaque année considérée.

70 Dans ce contexte, il est important de rappeler que, lorsqu'elle agit en qualité d'agent fiscal pour le compte du mécanisme de soutien financier à moyen terme de l'UE, du Mécanisme européen de stabilisation financière, du Fonds européen de stabilité financière et du Mécanisme européen de stabilité (conformément à l'article 21.2 des statuts du SEBC), la BCE respecte intégralement les interdictions relatives au financement monétaire découlant de l'article 123 du Traité. Cf. la section 2.2.5 du *Rapport sur la convergence*, BCE, mai 2010, et le point 9 de l'avis de la BCE du 17 mars 2011 sur un projet de décision du Conseil européen modifiant l'article 136 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne en ce qui concerne un mécanisme de stabilité pour les États membres dont la monnaie est l'euro (JO C 140, 11.05.2011)

71 En vertu de l'article 141 (2) du Traité, des articles 17, 21.2, 43.1 et 46.1 des statuts du SEBC et de l'article 9 du règlement (CE) n° 332/2002 du 18 février 2002

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

73 Conformément aux articles 122 (2) et 132 (1) du Traité, aux articles 17 et 21 des statuts du SEBC et à l'article 8 du règlement (UE) n° 407/2010 du 11 mai 2010

des intérêts de 18 prêts en 2013. L'encours total des prêts à l'UE au titre du MESF s'établissait, au 31 décembre 2013, à 43,8 milliards d'euros, soit le même montant qu'au 31 décembre 2012.

La BCE assume la responsabilité de la gestion des prêts du Fonds européen de stabilité financière (FESF) aux États membres dont la monnaie est l'euro⁷⁴. En 2013, la BCE a procédé à 15 versements pour le compte du FESF et a transféré ces montants aux pays emprunteurs (Irlande, Portugal et Grèce). Elle a traité le paiement des intérêts et des commissions de 17 prêts.

La BCE assume la responsabilité de la gestion des prêts du Mécanisme européen de stabilité (MES) aux États membres dont la monnaie est l'euro⁷⁵. En 2013, la BCE a procédé à trois versements pour le compte du MES et a transféré ces montants au pays emprunteur (Chypre).

6.4 LES SERVICES DE L'EUROSISTÈME EN MATIÈRE DE GESTION DES RÉSERVES

En 2013, un large éventail de services a continué d'être offert dans le cadre introduit en 2005 pour la gestion des actifs libellés en euros des clients de l'Eurosystème. La gamme complète des services – qui est accessible 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 – est proposée selon des modalités harmonisées et conformes aux normes générales du marché par les différentes banques centrales de l'Eurosystème (les prestataires de services de l'Eurosystème). La BCE joue un rôle de coordination d'ensemble, tout en veillant au bon fonctionnement du cadre. Le nombre de clients qui entretiennent une relation commerciale avec l'Eurosystème s'est légèrement accru, passant de 299 en 2012 à 300 en 2013. En ce qui concerne les services proprement dits, l'année 2013 a été marquée par une diminution considérable (-32 %) de l'ensemble des liquidités (y compris des dépôts) des clients, tandis que leurs portefeuilles de titres ont fortement augmenté (+9 %).

En 2013, la BCE a achevé les travaux entrepris en 2012 pour examiner les possibilités d'améliorer encore l'efficacité générale et la gamme des services offerts aux clients des services de l'Eurosystème en matière de gestion des réserves. Les changements ont pris effet le 1^{er} juillet 2013 et offrent aux clients, entre autres, une flexibilité accrue dans la gestion des liquidités au jour le jour.

⁷⁴ En vertu des articles 17 et 21 des statuts du SEBC (en liaison avec l'article 3 (5) de l'accord-cadre régissant le FESF)

⁷⁵ En vertu des articles 17 et 21 des statuts du SEBC (en liaison avec l'article 5.12.1 des conditions générales du MES relatives aux conventions d'assistance financière)



Parallèlement au montage des panneaux sur les façades, des progrès ont été réalisés dans la mise en place de l'infrastructure technique et dans les travaux d'aménagement des bureaux et des plates-formes de jonction de l'atrium. La conduite des travaux sur les quatre plates-formes de jonction a nécessité l'installation d'échafaudages dans tout l'atrium.

CHAPITRE 3

L'ENTRÉE DE LA LETTONIE DANS LA ZONE EURO

I LES ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES EN LETTONIE

Le 9 juillet 2013, le Conseil de l'UE a adopté une décision autorisant la Lettonie à adopter l'euro comme monnaie officielle au 1^{er} janvier 2014, portant de dix-sept à dix-huit le nombre des pays membres de la zone euro. La décision du Conseil était fondée sur les rapports sur la convergence publiés par la BCE et la Commission européenne en juin 2013 et faisait suite à des discussions menées par le Conseil européen, à un avis du Parlement européen, à une proposition de la Commission européenne et à une recommandation de l'Eurogroupe. Le même jour, le Conseil a également adopté un règlement fixant le taux de conversion irrévocable entre le lats letton et l'euro. Celui-ci a été fixé à LVL 0,702804 pour un euro, ce qui correspondait au cours pivot du lats letton durant toute la participation de la Lettonie au mécanisme de change européen (MCE II).

Au cours des quinze dernières années, le processus de convergence vers une économie de marché et une amélioration du niveau de vie en Lettonie s'est accompagné de variations importantes de l'activité économique. Au début des années 2000, la Lettonie a été l'une des économies d'Europe enregistrant la croissance la plus rapide, avec l'Estonie et la Lituanie. Son adhésion à l'UE en 2004 a donné un nouvel élan à la croissance, grâce au développement des échanges et à l'intégration financière dans l'UE. Une rapide transformation s'est opérée au niveau des secteurs vers une économie davantage axée sur les services. En 2006 et 2007, le PIB en volume affichait un rythme annuel de progression de 10 %, les coûts unitaires de main-d'œuvre augmentaient à un rythme deux fois plus rapide et le déficit du compte de transactions courantes avait atteint 20 % du PIB (cf. tableau 14).

La crise financière mondiale de 2008 a intensifié l'ajustement de l'économie lettonne après plusieurs années de surchauffe. À la suite du sauvetage d'une banque privée, la Lettonie a demandé l'aide financière de l'UE et du FMI à l'automne 2008. Au cours des deux années qui ont suivi, la production de la Lettonie a reculé de 20 %, son taux de chômage a atteint 20 % environ et le déficit du compte de transactions courantes s'est transformé en excédent principalement en raison de l'effondrement de la demande intérieure.

Une stratégie d'assainissement budgétaire particulièrement intensive dans sa phase initiale et crédible, ainsi que des réformes structurelles, ont posé les fondements d'une reprise durable. Les craintes des marchés quant à une dévaluation se sont atténuées et le pays a réussi à maintenir son taux de change fixe vis-à-vis de l'euro. La croissance économique est devenue positive, en rythme trimestriel, vers fin 2009. Un important ajustement à la baisse des salaires a contribué à rétablir la compétitivité de la Lettonie, et ses exportations ont enregistré un rebond mi-2009. Bénéficiant du renforcement de la demande mondiale après la récession mondiale, la part de la Lettonie dans les exportations mondiales se développe depuis 2011. Par conséquent, le déficit commercial a représenté 2,2 % du PIB au cours de la période d'un an s'achevant au troisième trimestre 2013.

Le programme d'aide financière UE-FMI a été mené à bien en janvier 2012. Le prêt du FMI a été remboursé intégralement fin 2012, plus tôt que prévu. Au troisième trimestre 2013, la Lettonie a regagné près de la moitié du PIB en volume perdu lors de la crise.

Tableau 14 Principaux indicateurs économiques de la Lettonie

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire ; moyenne sur la période, sauf indication contraire)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Croissance du PIB en volume	2,9	5,7	7,3	7,1	7,7	8,8	10,1	11,0	10,0	-2,8	-17,7	-1,3	5,3	5,2	4,7 ¹⁾
<i>Contribution à la croissance du PIB en volume (en points de pourcentage)</i>															
Demande intérieure (hors stocks)	2,8	5,9	8,4	8,9	7,8	12,2	14,3	18,9	13,6	-7,7	-27,0	2,3	4,8	5,8	..
Exportations nettes	0,1	3,3	-3,8	-0,2	-4,5	-5,3	0,4	-8,9	-6,4	7,4	12,3	-7,9	1,1	-0,2	..
Inflation mesurée par l'IPCH	2,1	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,0
Rémunération par tête	..	..	4,3	2,8	11,0	14,5	25,1	23,2	35,1	15,7	-12,7	3,2	5,0	7,3	..
Coûts unitaires de main-d'œuvre en termes nominaux	..	..	-1,6	-1,2	5,2	6,5	15,4	16,5	27,2	20,1	-7,9	-9,9	1,2	3,5	..
Déflateur du PIB	2,2	4,3	2,0	3,1	3,8	7,0	10,2	11,4	20,3	12,4	-1,3	-0,9	6,0	3,3	..
Déflateur des importations	-4,2	6,0	0,9	4,4	6,2	8,5	11,3	9,9	6,8	10,4	-4,9	5,8	5,7	7,2	..
Taux de chômage (en pourcentage de la population active)	14,1	14,3	13,5	12,5	11,6	11,7	10,0	7,0	6,1	7,7	17,5	19,5	16,2	15,0	..
Emploi total ²⁾	1,2	2,9	1,9	1,2	1,6	4,9	3,6	-5,6	-14,3	-6,7	1,5	1,4	..
Solde des comptes de transactions courantes et de capital (en pourcentage du PIB)	-8,7	-4,3	-7,2	-6,5	-7,6	-11,8	-11,2	-21,3	-20,4	-11,7	11,1	4,9	0,0	0,5	..
Solde des administrations publiques (en pourcentage du PIB) ²⁾	-3,8	-2,8	-2,0	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-4,2	-9,8	-8,1	-3,6	-1,3	-1,4
Dettes publiques (en pourcentage du PIB) ²⁾	12,4	12,4	14,1	13,6	14,7	15,0	12,5	10,7	9,0	19,8	36,9	44,4	41,9	40,6	42,5
Taux d'intérêt nominal à trois mois du marché monétaire (en pourcentage)	8,5	5,4	6,9	4,4	3,8	4,2	3,1	4,4	8,7	8,0	13,1	2,0	1,0	0,9	0,4
Taux de change nominal contre euro ³⁾	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7

Sources : BCE, Eurostat et Commission européenne

1) Estimation rapide

2) Les données présentées pour 2013 sont tirées des prévisions de l'automne 2013 de la Commission européenne.

3) Lats letton pour 1 euro

Au cours de la dernière décennie, les évolutions de l'inflation en Lettonie ont été très volatiles. Après avoir suivi une tendance baissière entre le milieu des années quatre-vingt-dix et 2003, l'inflation mesurée par l'IPCH s'est nettement accentuée en 2004, a oscillé entre 6 % et 7 % jusqu'en 2006 et a atteint un pic à 17,5 % au deuxième trimestre 2008, reflétant les tensions sur la demande, l'harmonisation avec le reste de l'UE de sa législation relative à la fiscalité indirecte ainsi que le relèvement des prix administrés et les hausses des cours internationaux des matières premières. Quand l'économie est entrée en récession, l'inflation s'est considérablement ralentie, pour partie en raison de l'incidence de l'ajustement à la baisse des salaires. Sous l'effet d'une hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie à l'échelle mondiale et d'une augmentation de la fiscalité indirecte (constituant une des mesures d'assainissement), l'inflation a recommencé à s'accroître vers fin 2010. Au cours des deux dernières années, les évolutions de l'inflation ont été plus modérées toutefois, reflétant la dissipation de l'incidence des augmentations passées des cours internationaux des matières premières, le ralentissement de la hausse des prix administrés et les réductions de la fiscalité indirecte. Sous l'effet d'un maintien de la progression des salaires et d'une amélioration de la productivité, les tensions d'origine interne sur les coûts sont également demeurées faibles.

Grâce à un marché du travail relativement flexible, le taux de chômage a nettement diminué par rapport aux niveaux élevés atteints durant la crise. Par rapport au pic de 20,8 % enregistré au premier trimestre 2010, le taux de chômage est retombé à 12,1 % au troisième trimestre 2013. Au cours des cinq dernières années, un grand nombre de salariés ont émigré vers d'autres pays de l'UE et la population active a diminué de façon significative. Toutefois, ces toutes dernières années ont été marquées par un recul de l'émigration, ce qui laisse présager une stabilisation des perspectives d'évolution de la population active. Dans le même temps, des disparités régionales sur le plan de l'emploi et du chômage ainsi que des inadéquations entre offre et demande de travail persistent. Une situation tendue sur le marché du travail et un taux de chômage naturel élevé pourraient générer des pressions à la hausse sur les salaires et réduire à l'avenir le potentiel de croissance de la Lettonie. Par conséquent, de nouvelles politiques destinées à améliorer le fonctionnement du marché du travail sont essentielles.

Des politiques budgétaires procycliques ont été suivies durant la phase d'expansion qui a précédé la crise. Au cours de la période allant de 2000 à 2007, le déficit global est demeuré inférieur à 3 % du PIB, mais dans le même temps, la situation budgétaire structurelle sous-jacente s'est détériorée, évolution qui a été masquée par le dynamisme de la croissance économique. Selon les estimations de la Commission européenne, la politique budgétaire a été fortement expansionniste de 2005 à 2008 et les recettes exceptionnelles ont été affectées à des dépenses supplémentaires plutôt qu'à une réduction plus rapide des déficits. Lorsque l'activité économique s'est brutalement contractée en 2008, les recettes publiques se sont effondrées et le déficit budgétaire s'est creusé, dépassant 4 % du PIB en 2008 et atteignant près de 10 % du PIB en 2009 (cf. tableau 14). À l'été 2009, le Conseil Ecofin a décidé d'engager une procédure de déficit excessif à l'encontre de la Lettonie et a fixé à 2012 la date butoir pour la correction de celui-ci. L'intensité de l'assainissement entrepris par la Lettonie sous la surveillance de l'UE et du FMI a été exceptionnelle. En termes nominaux, la consommation et l'investissement publics ont reculé de près d'un tiers en 2010 par rapport à 2008. S'agissant des dépenses, l'assainissement a consisté essentiellement en des diminutions importantes de la rémunération des fonctionnaires et des consommations intermédiaires. En ce qui concerne les recettes, il a essentiellement pris la forme de relèvements des taux de TVA ainsi que d'une augmentation, pour les ménages, de l'impôt sur le revenu et de la fiscalité de l'immobilier, associée à un élargissement de l'assiette des cotisations de sécurité sociale. En 2009 et 2010, les injections de capitaux dans le secteur bancaire en difficulté ont fait peser de nouvelles tensions sur les finances publiques. Néanmoins, les efforts d'assainissement ont permis de faire reculer le ratio du déficit rapporté au PIB de 9,8 % en 2009 à 1,3 % en 2012. Les évolutions de la dette publique ont été relativement maîtrisées jusqu'en 2007 ; par la suite, la dette publique a enregistré une augmentation rapide pour atteindre un pic à 44,4 % du PIB en 2010.

Les évolutions les plus récentes observées en Lettonie s'agissant du renforcement de la gouvernance budgétaire ont été favorables. La Lettonie est signataire du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire, qui est entré en vigueur en janvier 2013. Dans ce contexte, le cadre budgétaire national a été renforcé avec l'adoption de la Loi de discipline budgétaire, qui prévoit un budget à l'équilibre au cours du cycle économique ou à moyen terme, ainsi que la création d'un Conseil budgétaire. Selon les prévisions de l'automne 2013 de la Commission européenne, le ratio de déficit public rapporté au PIB en Lettonie devrait rester modéré, à quelque 1 % en 2014 et le ratio de dette publique rapportée au PIB devrait demeurer globalement inchangé à 39 % en 2014.

La politique monétaire a joué un rôle important dans le déroulement du processus de convergence de la Lettonie au cours de la décennie écoulée. L'objectif de la Latvijas Banka est depuis longtemps la stabilité des prix, inscrite dans la loi depuis 1992. Afin d'y parvenir, la Latvijas Banka a conservé un régime de taux de change fixe, tout en autorisant la libre circulation des capitaux. Le lats letton avait été rattaché aux droits de tirages spéciaux (DTS) en 1994. Après son adhésion à l'UE en 2004, la Lettonie devait rejoindre l'Union monétaire dès qu'une convergence durable serait réalisée. En vue de sa participation au MCE II, la Lettonie a ancré sa monnaie à l'euro le 30 décembre 2004 au taux de LVL 0,702804. En mai 2005, le pays a rejoint le MCE II, définissant unilatéralement une marge de fluctuation de ± 1 % par rapport au cours pivot correspondant au taux fixé en décembre 2004. Lorsque les premiers signes de surchauffe sont apparus en 2004, la Latvijas Banka a commencé à durcir sa politique monétaire afin de limiter la croissance du crédit. Cette action n'a, toutefois, pas été suffisante pour empêcher l'accumulation de déséquilibres excessifs et le cycle d'expansion-récession, notamment sur le marché de l'immobilier résidentiel. Une fois l'ajustement commencé, la Latvijas Banka a commencé à assouplir sa politique monétaire. Après des réductions progressives au cours des dernières années, elle a encore abaissé son taux de refinancement à 0,25 % en novembre 2013 pour assurer une transition en douceur vers la politique monétaire de la BCE à compter du 1^{er} janvier 2014.

Le système bancaire letton représente une part du PIB relativement faible par rapport à la plupart des autres pays de l'UE. Toutefois, plusieurs banques aux capitaux majoritairement nationaux ont recours à des dépôts de non-résidents comme source de financement. Tandis que l'activité de prêt de ces banques au niveau national est plutôt limitée, leurs avoirs en dépôts de non-résidents représentaient près de la moitié de la base totale de dépôts au second semestre 2013. Une forte dépendance à l'égard des dépôts de non-résidents est porteuse de risques pour la stabilité financière et crée des engagements conditionnels pour l'État. Un modèle d'activité fondé sur des services financiers aux non-résidents peut accentuer un certain nombre d'autres risques, comme le risque de crédit, de concentration, de liquidité, de marché et de recapitalisation. Pour faire face aux risques potentiels, les autorités lettonnes ont adopté des exigences prudentielles additionnelles, beaucoup plus strictes, pour les banques ayant retenu ce modèle d'activité (des exigences de fonds propres et de liquidité supplémentaires dans le cadre du pilier 2, ainsi qu'un renforcement des contrôles sur pièces et sur place). Les autorités lettonnes doivent continuer à suivre les évolutions dans ce domaine et doivent mettre en œuvre une large panoplie d'outils de politique tant microprudentielle que macroprudentielle, et l'améliorer, le cas échéant, afin de limiter ces risques.

Afin de profiter pleinement des avantages de l'euro et de permettre aux mécanismes d'ajustement de fonctionner efficacement au sein de la zone monétaire élargie, la Lettonie doit poursuivre ses efforts de réforme. Elle doit conduire des politiques économiques ayant pour objectif d'assurer la soutenabilité du processus de convergence et une croissance durable à long terme. À cet égard, il est essentiel d'assurer un environnement de faible inflation, notamment en continuant à aligner la progression des salaires sur les évolutions de la productivité. En outre, le fonctionnement du marché du travail doit être amélioré afin qu'il puisse développer l'ensemble de ses potentialités. Il est indispensable que d'autres domaines que la politique monétaire donnent à l'économie lettonne la capacité de faire face aux éventuels chocs spécifiques au pays et d'éviter la réapparition de déséquilibres macroéconomiques. Les autorités lettonnes ont affirmé publiquement que leur objectif principal était d'éviter les politiques procycliques et d'améliorer encore la qualité de leurs institutions, l'environnement économique et la gouvernance pour garantir la stabilité et la compétitivité de l'économie. En outre, les autorités ont fait part de leur engagement de respecter intégralement le Pacte de stabilité et de croissance et le pacte budgétaire de façon permanente,

de poursuivre les réformes structurelles et de renforcer encore les politiques relatives au secteur financier. Le respect et le maintien à long terme de ces engagements sont essentiels pour garantir un environnement économique propice à une croissance durable de la production et de l'emploi à moyen et long terme, dans un contexte de conditions macroéconomiques équilibrées et de stabilité des prix.

Encadré 8

LES INCIDENCES STATISTIQUES DE L'ÉLARGISSEMENT DE LA ZONE EURO À LA LETTONIE

L'entrée de la Lettonie dans la zone euro le 1^{er} janvier 2014 a une incidence sur l'établissement des statistiques dans ce pays ainsi que dans les autres pays de la zone. C'est la sixième fois que les séries statistiques relatives à la zone euro doivent être modifiées afin d'inclure de nouveaux pays membres. L'élaboration des statistiques couvrant la zone euro élargie a été coordonnée, le cas échéant, avec la Commission européenne. Avec l'entrée de la Lettonie dans la zone euro, les résidents lettons, y compris les personnes morales, sont devenus des résidents de la zone. Cette situation a une incidence sur les statistiques relatives aux transactions (flux) et aux positions des résidents de la zone euro entre eux et vis-à-vis des non-résidents de la zone, notamment les statistiques monétaires, de balance des paiements et de position extérieure, ainsi que sur les comptes financiers. Par conséquent, les transactions et les positions entre les résidents de la Lettonie et les autres résidents de la zone euro doivent à présent être « consolidées » afin de disposer d'une définition appropriée de la notion de résidence dans la zone euro pour toutes les statistiques concernées.

Depuis janvier 2014, la Lettonie a l'obligation de respecter l'ensemble des exigences statistiques de la BCE, c'est-à-dire de fournir des données nationales totalement harmonisées et comparables¹. L'élaboration de nouvelles statistiques nécessitant un long délai, la Latvijas Banka et la BCE ont commencé à y travailler avant que la Lettonie n'adhère à l'UE. Après être devenue membre du SEBC en 2004, la Latvijas Banka a intensifié ses préparatifs pour satisfaire aux exigences de la BCE en ce qui concerne les statistiques monétaires et financières, les statistiques sur la stabilité financière et les détentions de titres ainsi que les statistiques extérieures et de finances publiques et les comptes financiers. Elle a également dû préparer l'intégration des établissements de crédit lettons dans le système de réserves obligatoires de la BCE et se conformer aux exigences statistiques dans ce domaine. Elle a en outre dû procéder aux préparatifs nécessaires pour satisfaire aux besoins statistiques du Comité européen du risque systémique et répondre aux besoins d'informations du nouveau mécanisme de surveillance unique.

En raison de l'élargissement de la zone euro, les organismes soumis à déclaration et les BCN des autres pays membres de la zone ont dû déclarer, à compter de janvier 2014, leurs transactions et leurs encours vis-à-vis des résidents de la Lettonie comme des données relatives à la zone euro, et non plus comme des statistiques ne ressortissant pas à la zone.

De plus, la Lettonie et l'ensemble des autres pays de la zone euro ont fourni des données rétrospectives présentant un degré de ventilation géographique et sectorielle suffisamment détaillé, et remontant au moins à 2004, année où la Lettonie a adhéré à l'UE. Ces données

¹ Les exigences statistiques de la BCE sont résumées dans le document intitulé *ECB statistics : an overview*, avril 2010

historiques permettront de calculer des agrégats pour la zone euro dans sa nouvelle composition pour un certain nombre d'années avant l'élargissement.

En ce qui concerne la publication des statistiques de la zone euro, la BCE offre aux utilisateurs un accès en ligne à différents ensembles de séries chronologiques, certains contenant des données relatives à la zone euro dans sa composition actuelle (c'est-à-dire intégrant la Lettonie) remontant aussi loin que le permettent les données disponibles, et d'autres faisant le lien entre les différentes compositions de la zone euro, en commençant par les onze premiers pays qui la constituaient en 1999.

2 LES ASPECTS JURIDIQUES DE L'INTÉGRATION DE LA LATVIJAS BANKA DANS L'EUROSYSTÈME

Conformément à l'article 140 du Traité, la BCE a examiné les statuts de la Latvijas Banka et d'autres aspects de la législation lettone 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 lettone avec le Traité et les statuts du SEBC¹.

La BCE et la Latvijas Banka ont mis en place un certain nombre d'instruments juridiques visant à assurer l'intégration de la Latvijas Banka dans l'Eurosystème le 1^{er} janvier 2014. Le cadre juridique de l'Eurosystème a été adapté suite à la décision prise au Conseil Ecofin, le 9 juillet 2013, d'abroger la dérogation accordée à la Lettonie². La BCE a adopté les instruments juridiques nécessaires à la libération du solde du capital et au transfert d'avoirs de réserve de change à la BCE³ et a déterminé la clé de répartition des billets applicable à compter du 1^{er} janvier 2014⁴. Conformément à l'article 27.1 des statuts du SEBC, le Conseil des gouverneurs a adopté une recommandation relative au commissaire aux comptes extérieur chargé de la vérification des comptes annuels de la Latvijas Banka à compter de l'exercice 2014⁵. La BCE a également révisé son cadre juridique et introduit, le cas échéant, des modifications liées à la participation de la Latvijas Banka à l'Eurosystème. Elle a notamment examiné la législation lettone mettant en œuvre le cadre juridique de l'Eurosystème pour la politique monétaire et TARGET2, ce qui a permis aux contreparties lettonnes de participer aux opérations d'*open market* de l'Eurosystème à partir du 2 janvier 2014. 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 Lettonie⁶. Enfin, il a été mis fin à l'accord relatif à la participation de la Latvijas Banka au MCE II⁷.

1 Cf. le *Rapport sur la convergence*, BCE, juin 2013

2 Décision du Conseil 2013/387/UE du 9 juillet 2013 portant adoption par la Lettonie de l'euro au 1^{er} janvier 2014, JO L 195, 18.07.2013

3 Décision BCE/2013/53 du 31 décembre 2013 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 la Latvijas Banka, JO L 16, 21.01.2014

4 Décision BCE/2013/27 du 29 août 2013 modifiant la Décision BCE/2010/29 relative à l'émission des billets en euros, JO L 16, 21.01.2014

5 Recommandation BCE/2013/42 du 15 novembre 2013 au Conseil de l'Union européenne concernant la désignation du commissaire aux comptes extérieur de la Latvijas Banka, JO C 342, 22.11.2013

6 Décision BCE/2013/41 du 22 octobre 2013 portant dispositions transitoires pour l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne à la suite de l'introduction de l'euro en Lettonie, JO L 3, 08.01.2014

7 Accord du 6 décembre 2013 entre la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales des États membres n'appartenant pas à la zone euro modifiant l'accord du 16 mars 2006 entre la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales des États membres n'appartenant pas à la zone euro fixant les modalités de fonctionnement d'un mécanisme de taux de change pendant la troisième phase de l'Union économique et monétaire, JO C 17, 21.01.2014

L'introduction de l'euro en Lettonie et l'intégration de la banque centrale de ce pays dans l'Eurosystème ont également nécessité des modifications de certains instruments juridiques lettons. La BCE a été consultée sur la législation nationale régissant le passage à l'euro et sur le dispositif de réserves obligatoires⁸.

Le Conseil Ecofin a consulté la BCE sur ses propositions de modifications de règlements du Conseil⁹ qui ont permis l'introduction de l'euro en Lettonie et ont fixé le taux de change irrévocable de l'euro contre le lats letton¹⁰. 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 Lettonie à la suite de l'abrogation de la dérogation accordée à la Lettonie conformément à la procédure définie à l'article 140(2) du Traité.

3 LES ASPECTS OPÉRATIONNELS DE L'INTÉGRATION DE LA LATVIJAS BANKA DANS L'EUROSYSTÈME

À la suite de la décision du Conseil de l'UE du 9 juillet 2013, relative à l'adoption de l'euro par la Lettonie le 1^{er} janvier 2014, la BCE a procédé aux préparatifs techniques en vue de la pleine intégration de la Latvijas Banka dans l'Eurosystème. Conformément aux dispositions du Traité, la Latvijas Banka a rejoint l'Eurosystème avec des droits et des obligations identiques en tous points à ceux des banques centrales nationales (BCN) des États membres de l'UE qui avaient déjà adopté l'euro.

Les préparatifs techniques en vue de l'intégration de la Latvijas Banka 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.

LES OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Par suite de l'adoption de l'euro par la Lettonie le 1^{er} janvier 2014, 61 établissements de crédit lettons, dont la liste a été publiée sur le site internet de la BCE, ont été assujettis au système de réserves obligatoires de l'Eurosystème à compter de cette date. L'entrée de la Lettonie 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 moins de 0,2 % (187 millions d'euros). Les facteurs autonomes de la liquidité en Lettonie sur la période comprise entre le 1^{er} janvier et le 18 janvier 2014 ont exercé un effet restrictif, accroissant le besoin de refinancement de l'ensemble du secteur bancaire de la zone euro de 0,1 % (0,5 milliard d'euros) en moyenne.

⁸ CON/2012/97 et CON/2013/47

⁹ Règlement du Conseil (UE) n° 870/2013 du 9 juillet 2013 modifiant le règlement (CE) n° 2866/98 en ce qui concerne le taux de conversion de l'euro pour la Lettonie, JO L 243, 12.09.2013 et règlement du Conseil (UE) n° 678/2013 du 9 juillet 2013 modifiant le règlement (CE) n° 974/98 en ce qui concerne l'introduction de l'euro en Lettonie, JO L 195, 18.07.2013

¹⁰ CON/2013/48

LA CONTRIBUTION AU CAPITAL ET AUX AVOIRS DE RÉSERVE DE CHANGE DE LA BCE

Le montant total de la part souscrite par la Latvijas Banka dans le capital de la BCE s'élève à 30,5 millions d'euros, soit 0,2821 % de ce capital souscrit qui s'élève à 10,825 milliards au 1^{er} janvier 2014. Lors de son adhésion au SEBC le 1^{er} mai 2004, la Latvijas Banka a libéré 7 % de sa part du capital souscrit à titre de participation aux coûts de fonctionnement de la BCE ; cette contribution s'est trouvée 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, la Latvijas Banka a libéré le reliquat de sa contribution, d'un montant de 29,4 millions d'euros, le 1^{er} janvier 2014.

Avec effet au 1^{er} janvier 2014, et conformément aux articles 30 et 48.1 des statuts du SEBC, la Latvijas Banka a transféré à la BCE des avoirs de réserve de change pour un montant équivalent à 163,5 millions d'euros (85 % sous forme d'avoirs libellés en yens japonais et 15 % en or), calculé sur la base de sa part dans le capital souscrit de la BCE. La Latvijas Banka a choisi de conduire les activités opérationnelles liées à la gestion de sa part des avoirs de réserve de la BCE libellés en yens japonais dans le cadre d'un dispositif de gestion en commun des réserves avec l'Oesterreichische Nationalbank. À la suite du transfert des avoirs de réserve de change à la BCE, la Latvijas Banka a reçu de la BCE une créance libellée en euros conformément à l'article 30.3 des statuts du SEBC.

4 LE PASSAGE À L'EURO FIDUCIAIRE EN LETTONIE

LES MODALITÉS DU PASSAGE À L'EURO

Le 1^{er} janvier 2014, la Lettonie a adopté l'euro comme monnaie officielle. Le passage à l'euro fiduciaire s'est déroulé sans heurt et, après une période de deux semaines durant laquelle le lats letton et l'euro ont circulé parallèlement, les billets et pièces en euros sont devenus la seule monnaie ayant cours légal en Lettonie. Presque tous les distributeurs automatiques de billets (DAB) ne fournissaient plus que des billets en euros dès le 1^{er} janvier 2014. Les modalités du passage à l'euro fiduciaire avaient été définies dans un plan conçu en concertation avec les acteurs concernés.

La Deutsche Bundesbank, qui agissait en qualité de contrepartie logistique, a fourni 110,3 millions de billets pour une contrevaletur de 3,12 milliards d'euros. La Latvijas Banka remboursera ce prêt sous forme de billets en 2015. Les billets de la première série que la Latvijas Banka sera chargée de produire porteront la lettre « C » dans le numéro de série. La Latvijas Banka s'est procuré 400 millions de pièces en euros pour une valeur de 98,8 millions d'euros auprès des ateliers monétaires de Bade-Wurtemberg en Allemagne.

En valeur, 8,0 % des billets en euros empruntés et près de 40,0 % des pièces en euros fournies ont été distribués aux banques avant la date du passage à l'euro afin d'alimenter les DAB et d'approvisionner les détaillants et les autres professionnels appelés à manipuler des espèces. En outre, environ 700 000 sachets « premiers euros » contenant des pièces d'une valeur nominale totale de 14,23 euros ont été distribués au grand public afin de réduire les fonds de caisse nécessaires aux commerçants pendant les premiers jours de janvier.

En liaison avec l'introduction de l'euro en Lettonie, les BCN de la zone euro ont échangé au pair et gratuitement les lats lettons contre des euros dès le premier jour ouvré de 2014 et ce jusqu'au 28 février 2014¹¹. Le montant échangé a été limité à 1 000 euros par client et par transaction sur la journée.

À compter du 1^{er} janvier 2014, et pour une période de 6 mois, les lats peuvent être échangés gratuitement contre des euros, au taux de change fixe, dans toutes les agences bancaires offrant des services de caisse. Les bureaux de poste lettons offrent le même service jusqu'à fin mars 2014.

La Latvijas Banka continuera d'assurer le remboursement des billets et des pièces en lats letton pendant une durée illimitée.

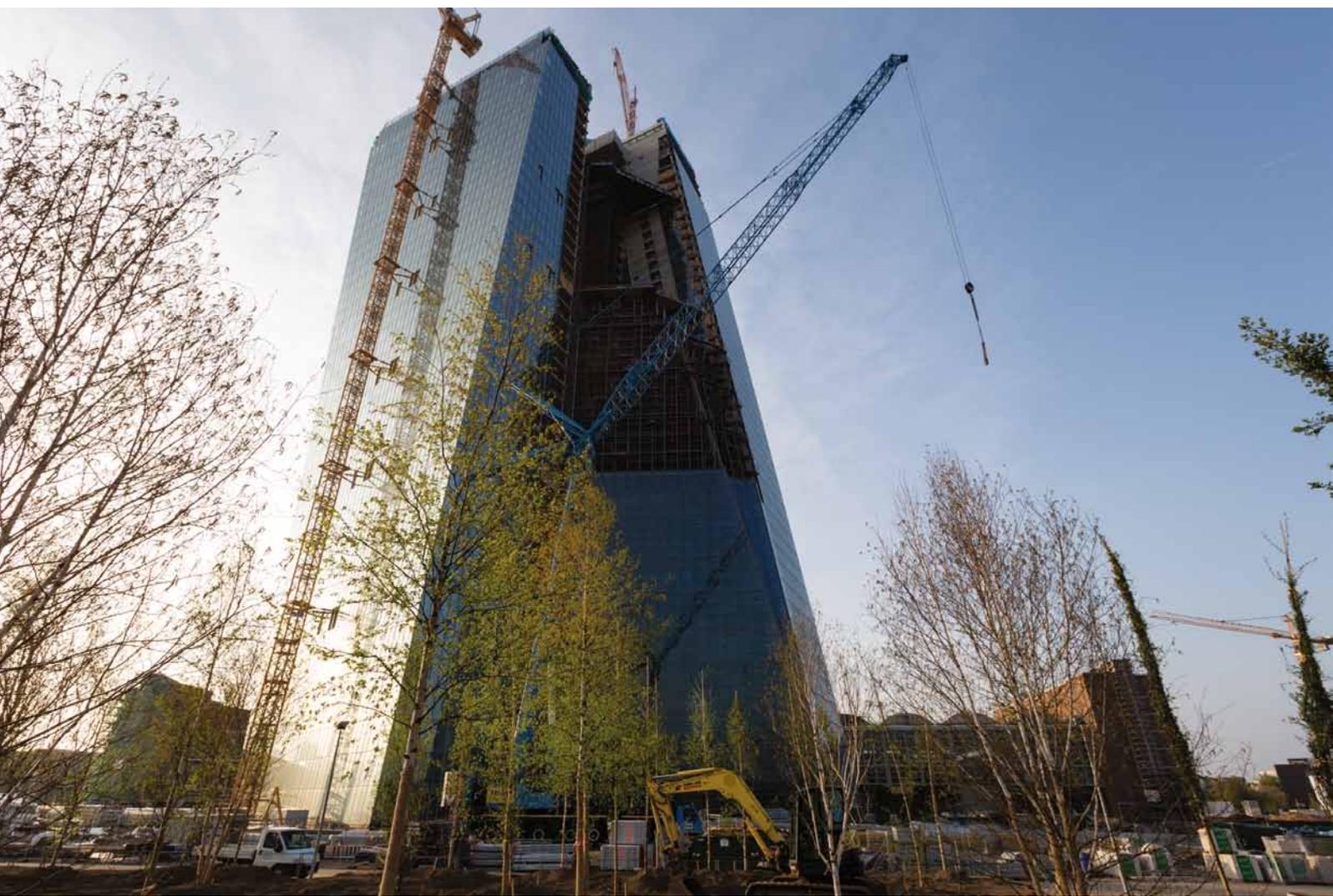
LA CAMPAGNE D'INFORMATION SUR L'INTRODUCTION DE L'EURO

La BCE a travaillé en étroite collaboration avec la Latvijas Banka pour mettre en place une vaste campagne d'information en vue de préparer l'introduction de l'euro. Les actions de communication mises en œuvre dans le cadre de cette campagne s'appuyaient sur les enseignements tirés des précédents passages à l'euro et incluaient une campagne de grande ampleur dans les médias comprenant deux spots télévisés et des publicités imprimées, des panneaux publicitaires, ainsi que de la publicité en ligne, des enquêtes d'opinion, différents types de publications et des pages internet dédiées. La campagne d'information organisée par la BCE et la Latvijas Banka visait à familiariser le grand public et les professionnels manipulant des espèces avec l'aspect visuel et les signes de sécurité des billets et des pièces en euros, ainsi qu'avec les principales modalités et les dates essentielles du passage à l'euro fiduciaire. Les partenaires de l'action de communication (principalement les banques et les autorités publiques) ont eu accès aux documents électroniques élaborés par la BCE, qu'ils ont pu adapter et utiliser pour leurs propres activités de communication.

Comme lors des précédents passages à l'euro, la BCE a développé une « carte parlante » destinée aux malvoyants (qui contient un enregistrement au format MP3 fournissant des informations générales sur le passage à l'euro fiduciaire).

Outre les actions destinées au grand public, une conférence de haut niveau à destination des représentants de l'État, de la société civile et des médias s'est tenue le 12 septembre 2013, avec la participation du président de la BCE, du gouverneur de la Latvijas Banka, du premier ministre et du ministre des finances lettons et du vice-président de la Commission européenne.

¹¹ L'article 49 des statuts du SEBC exige que le Conseil des gouverneurs de la BCE prenne les mesures nécessaires pour garantir que les billets libellés en monnaies dont les taux de change contre euro ont été irrévocablement fixés soient échangés au pair par les BCN de la zone euro. Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs a adopté le 24 juillet 2006 une orientation relative à l'échange de ces billets.



S'inspirant du principe essentiel du jardin anglais, le cabinet suisse *Vogt Landscape Architects* a réalisé, pour le nouveau site de la BCE, un projet se fondant dans le paysage et présentant une vision idéalisée de la nature. L'idée est d'intégrer harmonieusement les éléments topographiques typiques de la plaine fluviale. Fort de sa continuité, le paysage du site englobe la *Grossmarkthalle* et le nouveau gratte-ciel ainsi que des équipements et structures fonctionnels essentiels, sans se départir de sa qualité de parc ni de son identité. Le terrain sera planté de plus de 700 arbres d'environ 25 essences.

CHAPITRE 4

LA STABILITÉ FINANCIÈRE, LES MISSIONS LIÉES AU CERS ET L'INTÉGRATION FINANCIÈRE

I LA STABILITÉ FINANCIÈRE

L'Eurosystème contribue à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes nationales en ce qui concerne la surveillance prudentielle des établissements de crédit et la stabilité du système financier. La BCE donne des avis à la Commission européenne sur la portée et l'application de la législation de l'UE dans les domaines de la surveillance prudentielle et de la stabilité financière. En outre, la BCE fournit un support administratif, analytique, statistique et logistique au Comité européen du risque systémique (CERS). À compter de novembre 2014, la BCE sera responsable de la surveillance prudentielle des grands groupes bancaires de la zone euro et assumera des responsabilités macroprudentielles importantes. Dans ce contexte, la BCE apportera une contribution majeure à la stabilité financière de la zone euro.

I.1 LE SUIVI DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE

LE SECTEUR BANCAIRE DE LA ZONE EURO

Dans le cadre de son mandat, la BCE surveille régulièrement les risques pesant sur la stabilité financière et évalue la capacité du système financier de la zone euro à absorber les chocs, en collaboration étroite avec le Comité de stabilité financière (*Financial Stability Committee*) du SEBC¹. Dans le cadre de cette mission importante, l'accent est essentiellement mis sur les banques, qui demeurent les principaux intermédiaires financiers dans la zone euro. Toutefois, d'autres institutions financières, comme les sociétés d'assurance, font également l'objet d'une surveillance étroite. Cette surveillance s'étend nécessairement aux secteurs non financiers de l'économie, qui sont en étroite interaction avec le secteur bancaire dans son rôle d'intermédiation. En outre, compte tenu de l'importance des marchés financiers, des infrastructures financières et des autres institutions financières, ainsi que de leurs liens avec les banques, les vulnérabilités de ces composantes du système financier sont également suivies par le SEBC. Des outils d'analyse et des modèles ont été développés pour aider à la réalisation des missions de surveillance et d'évaluation du risque, notamment des modèles d'alerte précoce et des outils de tests macro de résistance pour évaluer la résilience globale du secteur bancaire².

Les tensions financières sont restées modérées dans la zone euro en 2013, en dépit de quelques épisodes de turbulences sur les marchés mondiaux pendant l'été, essentiellement liés aux modifications des anticipations relatives à l'orientation de la politique monétaire aux États-Unis. Les évolutions de la zone reflètent la poursuite de l'ajustement dans les différents pays, qui vise à renforcer les situations budgétaires et à remédier aux rigidités structurelles qui pèsent sur la croissance économique. En parallèle, les avancées réalisées au plan réglementaire ont contribué au renforcement des coussins de fonds propres et de liquidité dans le secteur bancaire, améliorant ainsi la capacité du système à absorber les chocs et établissant des bases plus durables pour la rentabilité des banques à moyen et à long terme. Une de ces avancées a trait à l'adoption par l'UE

¹ Depuis 2004, la BCE publie la *Financial Stability Review*, un rapport semestriel sur la stabilité du système financier de la zone euro.

² Cf. *A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector*, Occasional Paper Series, n° 152, BCE, octobre 2013

des nouvelles normes mondiales sur les fonds propres et la liquidité du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire – le règlement et la directive sur les exigences de fonds propres (CRR/CRD IV), applicables depuis le 1^{er} janvier 2014.

Les performances financières des groupes bancaires potentiellement importants³ de la zone euro sont restées médiocres au cours des trois premiers trimestres 2013, bridées par des charges de provisionnement pour pertes sur prêts toujours élevées et par l'atonie de la croissance des revenus. Le produit net d'intérêt des banques de la zone euro a continué de subir les effets défavorables d'une croissance des prêts faible ou négative ainsi que du bas niveau des taux d'intérêt. Les revenus des commissions et des activités de marché ont légèrement progressé en pourcentage du total des actifs sur l'ensemble de l'année. Les ratios de coûts rapportés aux revenus des groupes bancaires importants ont baissé au premier semestre 2013, mais ont de nouveau augmenté au troisième trimestre. Le provisionnement élevé pour pertes sur prêts apparaît étroitement lié au cycle d'activité et a été particulièrement prononcé pour les banques des pays en difficulté.

En dépit d'une rentabilité relativement faible, les banques de la zone euro ont continué de renforcer régulièrement leurs fonds propres. Ces améliorations ont résulté à la fois d'une augmentation des fonds propres et d'une diminution des actifs pondérés des risques, la contribution relative de ces deux facteurs étant très variable d'un groupe bancaire important à l'autre.

La situation sur les marchés du financement bancaire s'est améliorée, mais la fragmentation persiste. Les émissions d'obligations non garanties de premier rang et d'obligations sécurisées par les banques de la zone euro sont restées inférieures à leurs niveaux de 2012, bien que les coûts de financement moyens des banques se soient établis à leur niveau le plus bas depuis plus de trois ans pour l'ensemble des principaux instruments de dette début octobre. Les petites banques des pays en difficulté ont continué de supporter des *spreads* plus élevés que leurs contreparties plus importantes sur leurs nouvelles émissions de dette non garantie de premier rang, tandis que la différence des *spreads* entre les grandes banques et celles de moindre importance a été moins marquée dans les autres pays. Dans le même temps, l'émission de dette subordonnée, en particulier par les grandes banques, s'est fortement accrue, à partir de bas niveaux toutefois. Selon les données tirées d'enquêtes⁴, les conditions tarifaires et non tarifaires proposées aux contreparties du marché interbancaire sont demeurées inchangées après une légère amélioration au premier semestre 2013. En outre, la situation de financement des banques a bénéficié d'entrées continues sur les dépôts dans la plupart des pays, et notamment d'une certaine inversion de la fragmentation qui avait eu auparavant une incidence négative sur les dépôts dans certains pays en difficulté. De plus, la plupart des banques des pays en difficulté ont continué à réduire leur dépendance envers le financement de banque centrale en remboursant des fonds alloués dans le cadre des opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans, mais les taux de remboursement ont été variables d'un secteur bancaire à l'autre.

LES AUTRES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

La rentabilité dont ont fait état les grandes sociétés d'assurance de la zone euro a été jusqu'ici peu affectée par la crise économique et financière ou par le contexte de rendements faibles, s'inscrivant en moyenne environ au double de celle des grands groupes bancaires complexes. La robustesse des revenus d'investissement et des performances en termes de souscriptions ont soutenu le

³ Ce concept recouvre environ 130 entités bancaires (dont quelque 90 maisons mères et banques indépendantes) qui devraient être placées sous la surveillance directe de la BCE dans le cadre du mécanisme de surveillance unique (MSU).

⁴ L'enquête sur les modalités et conditions de crédit attachées aux cessions temporaires de titres libellés en euros et aux marchés de produits dérivés de gré à gré a été lancée par la BCE en 2013 et est réalisée selon une périodicité trimestrielle.

rendement des fonds propres. La capacité de résistance observée de la part de ces assureurs est liée, d'une part, au degré de diversification des activités des grandes sociétés d'assurance et, d'autre part, au caractère à long terme inhérent à l'activité d'assurance, dans le cadre de laquelle les actifs sont généralement détenus jusqu'à l'échéance, les revenus d'investissement étant dès lors moins vulnérables à la volatilité du marché. Toutefois, la rentabilité a été entamée par le coût des sinistres au cours des derniers mois de 2013, principalement à la suite des inondations en Europe centrale et orientale. Les revenus d'investissement ont continué de résister au bas niveau des rendements des emprunts publics assortis d'une notation élevée, qui représentent l'essentiel des revenus des portefeuilles de placement de nombreux assureurs de la zone euro. La volatilité des marchés internationaux de la dette au cours de l'été a eu une plus grande incidence sur les fonds propres des grandes sociétés d'assurance de la zone euro que sur leur rentabilité, démontrant leur vulnérabilité au risque d'une brusque hausse des rendements en raison de ses effets sur la valorisation des actifs et par conséquent sur leur solvabilité.

1.2 LES DISPOSITIFS DE STABILITÉ FINANCIÈRE

Des progrès importants ont été réalisés en 2013 dans l'élaboration de dispositifs de stabilité financière pour l'UE.

En juin 2012, la Commission européenne a publié une proposition législative qui vise à établir un cadre harmonisé à l'échelle de l'UE pour le redressement et la résolution des défaillances bancaires⁵. Ce cadre, auquel la BCE s'est déclarée largement favorable dans son avis⁶, dote les autorités des pouvoirs et des outils leur permettant notamment de gérer les défaillances des banques, tout en assurant la continuité des fonctions bancaires critiques, en protégeant les finances publiques, en préservant la stabilité financière et en impliquant les actionnaires et les créanciers de façon appropriée. En 2013, la BCE a accueilli favorablement l'adoption par le Conseil d'un texte de compromis en juin⁷. Depuis, les négociations tenues dans le cadre du « trilogue » entre le Parlement européen, la Commission européenne et le Conseil se sont achevées et les co-législateurs ont conclu un accord le 12 décembre.

Le futur cadre de redressement et de résolution sera une composante essentielle de l'union bancaire. En juillet 2013, la Commission européenne a présenté une proposition législative⁸ relative à un mécanisme de résolution unique (MRU), qui prévoit une autorité européenne unique et un fonds de résolution bancaire unique pour tous les États membres de l'UE participant à l'union bancaire. Le Conseil a approuvé une approche générale concernant le MRU lors de la réunion Ecofin du 18 décembre 2013, tandis que la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen a adopté sa position de négociation le 17 décembre. Les négociations dans le cadre du trilogue ont été engagées, leur conclusion étant attendue avant la fin de la législature actuelle.

5 Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement (COM (2012) 280 final)

6 CON/2012/99. Des informations complémentaires relatives à cet avis ainsi qu'à d'autres avis de la BCE sont disponibles sur le site internet de la BCE.

7 Cf., par exemple, les remarques du président de la BCE lors de l'audition de la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen le 8 juillet

8 Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniformes pour la résolution des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement dans le cadre d'un mécanisme de résolution unique et d'un Fonds de résolution bancaire unique, et modifiant le règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil (COM (2013) 520).

Dans son avis⁹ sur la proposition de règlement MRU, la BCE a pleinement soutenu la création de ce mécanisme, qui contribuera au renforcement de l'architecture et de la stabilité de l'UEM. Le MRU constitue un complément nécessaire au MSU. Ce mécanisme devra par conséquent être en place avant que la BCE n'assume l'ensemble de ses responsabilités en matière de supervision. La BCE soutient donc fermement le calendrier envisagé pour le MRU. De plus, le règlement proposé comporte trois exigences essentielles pour une résolution efficace, à savoir (a) un système européen unique, qui couvre tous les États membres participant au MSU, (b) une autorité européenne unique au centre du MRU, dotée des pouvoirs de décision lui permettant de prendre des mesures de résolution dans l'intérêt de la stabilité au sein de la zone euro et de l'ensemble de l'UE et (c) un fonds européen unique, financé par des contributions *ex ante* fondées sur les risques de toutes les banques soumises au MRU et par des contributions *ex post* supplémentaires si nécessaire.

La BCE considère que la capacité de décision et les modalités de vote du MRU devront garantir que le processus de décision soit rapide et efficace. En outre, les missions et les responsabilités des autorités participant au processus de résolution devront être précisément définies. S'agissant de l'évaluation des conditions de déclenchement d'une résolution, la BCE considère que l'autorité de surveillance prudentielle, c'est-à-dire la BCE ou l'autorité compétente nationale, doit être seule responsable de l'évaluation du respect des critères. De plus, la BCE a demandé que l'instrument de renflouement interne (*bail-in*) soit mis en place avant 2018 et qu'un dispositif de soutien public conjoint et robuste soit disponible lors de l'entrée en vigueur du règlement. Enfin, s'agissant de la composition du Conseil de résolution unique, la BCE a recommandé qu'elle puisse disposer d'une invitation permanente en qualité d'observateur pour toutes les réunions du Conseil afin de maintenir une séparation des responsabilités institutionnelles entre les fonctions de surveillance prudentielle et de résolution.

Un MRU robuste est nécessaire et la conclusion d'un accord par les co-législateurs est attendue sur ce point dans le cadre du trilogue. La BCE considère que l'approche générale du Conseil devra être modifiée afin que le cadre de gouvernance puisse favoriser l'action efficace et rapide nécessaire à une résolution bancaire efficace. Un accord est également nécessaire pour créer un accès à un dispositif de soutien public conjoint temporaire au MRU. Il pourrait prendre la forme d'une ligne de crédit accordée au fonds de résolution unique, et, si elle était activée, le crédit octroyé serait entièrement remboursé par le secteur privé. Le cadre futur de ce mécanisme doit permettre une coordination étroite entre la fonction de résolution du MRU et la fonction de supervision du MSU, tout en acceptant et en respectant les responsabilités institutionnelles respectives. Le MSU et le MRU sont des composantes essentielles du cadre financier intégré de l'union bancaire, qui contribueront à rompre le lien entre les banques et les emprunteurs souverains dans les États membres participants et à inverser le processus actuel de fragmentation du marché financier.

En 2013, la BCE a continué d'apporter son concours au Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board* – CSF) dans sa lutte contre les externalités négatives liées aux institutions d'importance systémique et pour traiter le problème posé par ces institutions trop grandes pour faire faillite (*too big to fail*). En juillet 2013, le CSF a publié de nouvelles recommandations sur les stratégies de résolution efficaces, les scénarios de crise et les facteurs de reprise, ainsi que sur l'identification des fonctions critiques. Ces recommandations aident les autorités à élaborer et mettre en place les exigences du CSF en matière de redressement et de résolution. La BCE apportera son soutien au CSF pour la poursuite des travaux engagés à la suite du sommet du G20 de Saint-Petersbourg en septembre 2013, en particulier pour l'élaboration d'une proposition

9 CON/2013/76

relative à la capacité d'absorption des pertes dans une perspective de continuité d'exploitation des institutions financières d'importance systémique mondiale en vue du sommet du G20 de Brisbane en novembre 2014.

En outre, dans le contexte d'un relèvement des exigences de capacité d'absorption des pertes pour les banques d'importance systémique mondiale, la BCE a continué d'apporter son soutien aux travaux du Comité de Bâle visant à affiner encore la méthodologie d'évaluation. Un cadre mis à jour intégrant ces améliorations ainsi que des recommandations en matière d'information a été publié en juillet 2013.

Enfin, la BCE a également émis plusieurs autres avis en 2013, relatifs aux dispositifs de stabilité financière¹⁰.

I.3 PROGRÈS RÉALISÉS DANS LA MISE EN PLACE DU MÉCANISME DE SURVEILLANCE UNIQUE

Le règlement du Conseil établissant un mécanisme de surveillance unique (règlement MSU)¹¹ a été adopté par le Conseil de l'UE le 15 octobre 2013 et est entré en vigueur le 3 novembre 2013. Conformément à ce règlement, la BCE assumera de nouvelles responsabilités prudentielles le 4 novembre 2014, avec comme objectif de préserver la sécurité et la solidité des établissements de crédit et la stabilité du système financier en Europe.

Suite à l'entrée en vigueur de ce règlement, le Conseil des gouverneurs de la BCE a proposé la nomination de Danièle Nouy à la présidence du Comité de supervision du MSU. Après approbation par le Parlement européen de la proposition du Conseil des gouverneurs, le Conseil Ecofin a adopté la décision d'exécution en décembre. Sabine Lautenschläger a été nommée vice-présidente du Comité de supervision en février 2014.

Les préparatifs à la mise en place du MSU ont été lancés durant l'été 2012 et ont été pilotés par un groupe de haut niveau présidé par Mario Draghi. Sur le plan technique, les travaux préparatoires ont été réalisés par une *Task force* sur la surveillance prudentielle. Des représentants de chaque autorité nationale compétente ont participé à ces deux groupes. Un groupe projet, composé de cadres dirigeants issus des domaines surveillance prudentielle et stabilité financière de la BCE et de certaines autorités nationales, a également été constitué pour favoriser la communication et la coopération sur des questions spécifiques.

De plus, la BCE a créé une structure pour assurer la coordination des travaux préparatoires réalisés en interne. Le groupe interne sur la surveillance prudentielle est chargé du suivi du schéma directeur de la BCE concernant le MSU, et une équipe spécialisée en ressources humaines a été formée pour contribuer aux préparatifs et au processus de recrutement lié au MSU.

Les travaux techniques sous la responsabilité de la *Task force* sur la surveillance prudentielle ont été organisés selon cinq axes de travail et réalisés par des représentants de la BCE et des autorités nationales compétentes. Le premier axe de travail consistait à cartographier le système bancaire de la zone euro, sous forme d'un catalogue recensant toutes les entités supervisées incluses dans le périmètre du MSU, détaillant la structure interne et la composition de tous les groupes bancaires

¹⁰ Cf., entre autres, CON/2013/2, CON/2013/3, CON/2013/21 et CON/2013/50

¹¹ Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit

de la zone. Les travaux d'analyse se sont appuyés sur une base de données de référence récemment développée (cf. la section 4 du chapitre 2), et les données recueillies ont servi de base à la sélection par la BCE des institutions devant faire l'objet d'une évaluation complète¹² conformément au règlement MSU. Ces données sont également utilisées pour le classement des entités supervisées comme potentiellement importantes ou moins importantes avant le démarrage des activités du MSU.

Le deuxième axe de travail, confié à un groupe d'experts juridiques de la BCE et des autorités nationales compétentes, a consisté à élaborer un projet de règlement-cadre qui régira les dispositions pratiques pour la mise en œuvre de l'article 6 du règlement MSU, et en particulier la méthodologie pour évaluer l'importance des établissements de crédit. Le projet de règlement-cadre définit également les procédures pour la coopération entre la BCE et les autorités nationales compétentes au sein du MSU. Cet axe de travail recouvre aussi les préparatifs juridiques pour une consultation publique sur le projet de règlement, lancée en février 2014, et la fourniture de conseils juridiques sur plusieurs autres actes juridiques liés à l'élaboration du cadre juridique et institutionnel du MSU (concernant par exemple les sanctions administratives), ainsi que sur différentes questions juridiques de nature bancaire ou prudentielle en rapport direct avec le MSU.

Le troisième axe de travail était consacré à l'élaboration du modèle de surveillance du MSU, regroupant l'ensemble des processus et des procédures ainsi que la méthodologie de la supervision bancaire. Les processus envisagés ont pour objectif de garantir une surveillance harmonisée et de grande qualité de tous les établissements de crédit couverts par le MSU. Un système d'évaluation du risque a également été élaboré, couvrant le périmètre et les grands principes de l'évaluation du risque, la méthodologie, la collecte des données et le *back-testing*. La méthodologie repose sur une combinaison d'indicateurs quantitatifs et de données qualitatives et elle est conçue pour s'appliquer à toutes les banques supervisées par le MSU. Une méthodologie complémentaire a été développée pour le processus de surveillance et d'évaluation prudentielles afin de quantifier les besoins en fonds propres et en liquidité. Cet axe de travail s'est aussi attaché à la coopération entre la BCE et les autorités nationales compétentes au sein du MSU à travers la définition de processus et de procédures pour la surveillance prudentielle. La surveillance quotidienne des établissements de crédit importants sera effectuée par des équipes mixtes pilotées par la BCE et constituées d'experts de la BCE et des autorités nationales compétentes. Une approche concernant les inspections sur place a été aussi développée.

Le quatrième axe de travail a examiné les modèles de *reporting* prudentiel existants, en mettant l'accent sur la granularité de l'information, la fréquence des données et les délais de fourniture, la couverture en termes d'établissements de crédit, et le niveau de consolidation (au niveau du groupe ou de l'établissement) des informations disponibles. La disponibilité de données détaillées sur les crédits pour la surveillance a été étudiée en coopération avec les services statistiques de la BCE et des autorités nationales compétentes. Une attention particulière a été portée aux différentes règles comptables applicables dans les diverses juridictions de la zone euro. Au cours de l'année, des données prudentielles devant être utilisées pour le système d'évaluation du risque ont été collectées lors de deux exercices pilotes.

L'objectif du cinquième axe de travail était de proposer une méthodologie utilisable pour l'examen de la qualité des actifs, l'une des trois composantes de l'évaluation complète prévue par le règlement MSU. L'évaluation complète, qui concerne au moins les banques considérées comme importantes,

12 Note – *comprehensive assessment*, BCE, octobre 2013 (disponible sur le site internet de la BCE)

est constituée de trois piliers complémentaires : (a) une évaluation prudentielle des risques, portant sur les facteurs de risques majeurs pour les bilans des banques, notamment les risques de liquidité, d'effet de levier et de financement ; (b) l'examen précité de la qualité des actifs, portant sur l'actif des bilans des banques au 31 décembre 2013 ; et (c) un test de résistance, s'appuyant sur l'examen de la qualité des actifs et le complétant en offrant une vision, sur la durée, de la capacité des banques à absorber les chocs en situation de crise.

Lorsque l'évaluation complète a commencé en novembre 2013, une structure de gouvernance dédiée a été créée, au niveau tant central que national, pour s'assurer d'une gouvernance et d'un processus de décision efficaces et rapides. La structure centrale se compose d'un Comité de pilotage de l'évaluation complète (*Comprehensive Assessment Steering Committee*) placé sous la présidence de la BCE et comprenant quatre représentants de la BCE et huit représentants des autorités nationales compétentes, qui fait rapport au Comité de supervision, d'un Bureau central de gestion du projet (*Central Project Management Office*) situé à la BCE, d'équipes chargées de l'assurance de qualité et de l'assistance technique au niveau national, et d'une équipe chargée du test de résistance. La gouvernance du projet au niveau national est constituée de quatre niveaux : un comité de pilotage, un bureau de gestion du projet, des équipes d'inspection chargées de réaliser les évaluations de bilans, et une équipe chargée de l'assurance de qualité et de l'assistance technique. La BCE a nommé le cabinet Oliver Wyman pour accompagner la préparation et la mise en œuvre de l'évaluation complète des banques importantes qui seront supervisées directement par la BCE. Oliver Wyman apportera son soutien à la gestion et à la coordination et fournira des services de conseil financier dans le cadre de ce projet, notamment en affinant la méthodologie de l'évaluation. Le Conseil des gouverneurs conserve la responsabilité ultime de l'évaluation complète.

En 2014, les travaux porteront sur des domaines tels que les ressources humaines, le dispositif de financement et l'infrastructure informatique du MSU, la collecte des données, la gestion et l'analyse de la qualité, et la gestion de l'information. En outre, la mise en place de la gouvernance et du cadre juridique du MSU a été achevée, de même que la recherche de surfaces de bureaux suffisantes. Plusieurs initiatives ont été lancées pour donner au public des informations sur le MSU. Pour permettre à la BCE d'accomplir sa nouvelle fonction de surveillance prudentielle, quatre nouvelles directions générales et un secrétariat sont en cours de création. Des recrutements seront effectués en 2014 pour ces unités.

Les préparatifs du MSU ont bien avancé jusqu'ici, et la BCE respecte le calendrier pour assumer ses nouvelles missions en novembre 2014.

2 LES MISSIONS RELATIVES AU FONCTIONNEMENT DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE

2.1 LE CADRE INSTITUTIONNEL

Le Comité européen du risque systémique (CERS) est responsable de la surveillance macroprudentielle du système financier de l'UE et contribue ainsi à prévenir et à atténuer les risques systémiques qui pourraient porter atteinte à la stabilité financière. 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. Ces organismes sont représentés au sein du Conseil général et de certaines sous-structures du CERS.

Le Secrétariat du CERS est chargé du fonctionnement quotidien du CERS. À cet effet, avec 28 agents, il reçoit un soutien analytique, statistique, logistique et administratif de la BCE. En outre, les institutions membres du CERS détachent du personnel sur différents axes de travail du CERS. La coopération avec les autres institutions de l'UE et les AES fait partie intégrante des activités du CERS.

Le CERS identifie et surveille le risque systémique dans l'ensemble du système financier de l'UE, analysant tant les menaces conjoncturelles que les vulnérabilités structurelles. Il s'intéresse, en particulier, aux interactions entre la détérioration des perspectives macroéconomiques et les fragilités présentes dans le système financier. Les problèmes spécifiques qu'il examine recouvrent notamment l'exposition du secteur financier à la dette souveraine, les interconnexions et le risque de contagion (par le biais des réseaux interbancaires, le risque de contrepartie étant approximé par les *swaps* de défaut), les expositions sectorielles, l'activité bancaire parallèle, les cessions temporaires de titres et les infrastructures de marché.

En 2013, l'essentiel des travaux du CERS a porté sur les instruments macroprudentiels, avec la création d'un cadre macroprudentiel d'objectifs, d'outils et d'indicateurs. Les principaux axes de travail ont concerné la liquidité, l'immobilier, et les coussins systémiques et contracycliques. Le 15 juin 2013, le CERS a publié une recommandation sur les objectifs intermédiaires et les instruments de la politique macroprudentielle (CERS/2013/1)¹³. Cette recommandation a fourni une liste indicative d'instruments macroprudentiels à utiliser par les États membres.

Au cours de l'année, le CERS a finalisé l'évaluation de la mise en œuvre de sa recommandation concernant les prêts en devises (CERS/2011/1)¹⁴. Les résultats de cette évaluation ont permis de conclure que les États membres avaient correctement suivi la recommandation. Cette évaluation sera réalisée de nouveau lorsque les conditions de crédit renoueront avec les niveaux observés avant la crise. En 2013, le CERS a également entamé l'évaluation de la mise en œuvre de sa recommandation concernant le mandat macroprudentiel des autorités nationales (CERS/2011/3)¹⁵.

Le CERS recourt à diverses modalités pour garantir le respect de l'obligation de rendre compte, notamment les auditions devant le Parlement européen. En 2013, le président du CERS a été auditionné par la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen à trois reprises.

Le CERS a publié son Rapport annuel 2012 le 8 juillet 2013. À cette même date, le président du CERS a adressé une lettre ouverte aux autorités de l'UE sur le projet de révision de la mission et de l'organisation du CERS, avec le Rapport du groupe de haut niveau sur le sujet rédigé conjointement par le vice-président de la BCE, Vítor Constâncio, par le gouverneur Stefan Ingves (Président du Comité technique consultatif du CERS) et par le professeur André Sapir (Président du Comité scientifique consultatif du CERS).

13 JO C 170, 15.06.2013

14 JO C 342, 22.11.2011

15 JO C 41, 14.02.2012

2.2 LE SOUTIEN ANALYTIQUE, STATISTIQUE, LOGISTIQUE ET ADMINISTRATIF FOURNI AU CERS

La BCE a continué d'assurer le secrétariat du CERS en 2013 et de lui fournir à ce titre un soutien analytique, statistique, logistique et administratif. Au cours de la troisième année de fonctionnement du CERS, la BCE a de nouveau contribué à l'identification, au suivi et à l'évaluation sur une base régulière des risques systémiques à l'échelle de l'UE.

LE SOUTIEN ANALYTIQUE

Comme lors des années précédentes, la BCE a fourni un soutien analytique au CERS sous forme de contributions aux rapports réguliers concernant les risques systémiques auxquels est confronté le système financier de l'UE et l'incidence potentielle de ces risques.

Ces contributions reposent sur l'expertise de la BCE ainsi que sur des données collectées grâce à des efforts en matière de veille de marché, visant notamment à conforter le processus d'identification du risque systémique. Les travaux réguliers de surveillance et d'évaluation du risque systémique s'appuient aussi utilement sur des informations reçues des différentes institutions membres du CERS. Les indicateurs de risque systémique et les systèmes d'alerte précoce sont des outils analytiques importants qui alimentent les travaux du CERS dans le domaine de la surveillance du risque. L'évaluation du risque est confortée, en particulier, par les outils de tests macro de résistance et par l'analyse des vecteurs de propagation et de la contagion afin d'estimer et de classer la gravité potentielle de risques spécifiques.

De plus, la BCE a contribué aux différents axes de travail définis par le CERS aux fins d'évaluation du risque systémique ainsi qu'à la préparation de recommandations portant sur des questions réglementaires ou des initiatives législatives. Plus récemment, la BCE a participé à l'élaboration de cinq nouveaux axes de travail¹⁶. Ces axes sont liés aux instruments macroprudentiels et aux missions correspondantes que le règlement et la directive sur les exigences de fonds propres (CRR/CRD IV) confient au CERS. Ces axes de travail, définis dans le cadre du *Instruments Working Group* – IWG (Groupe de travail sur les instruments) du CERS, devraient couvrir les aspects institutionnels, les modalités de mise en œuvre, de réglage et d'abandon des instruments macroprudentiels (notamment des indicateurs) ainsi que la prévention et l'atténuation du risque systémique. En outre, la BCE a présidé le groupe d'experts IWG sur les orientations destinées aux autorités nationales s'agissant de la fixation des taux de coussins contracycliques.

En coopération avec les BCN et les autorités de surveillance nationales et européennes (*via* le Comité technique consultatif du CERS et ses sous-structures), la BCE examine régulièrement les outils disponibles, l'objectif étant d'améliorer constamment le cadre d'analyse et, le cas échéant, de développer de nouveaux outils pour combler les lacunes identifiées dans l'analyse.

Le réseau de recherche du SEBC dans le domaine macroprudentiel joue un rôle important à cet égard¹⁷. Les travaux menés jusqu'à présent peuvent être regroupés selon les trois principaux axes de travail du réseau : (a) les modèles macrofinanciers reliant la stabilité financière et les performances de l'économie ; (b) les systèmes d'alerte précoce et les indicateurs de risque systémique ; et (c) l'évaluation des risques de contagion.

¹⁶ Il s'agit : (a) des outils pour gérer l'immobilier ; (b) des outils pour gérer la liquidité ; (c) des outils pour gérer les banques d'importance systémique et les risques systémiques ; (d) de l'ensemble des mesures relatives à la flexibilité ; et (e) de l'élaboration d'un ensemble de mesures en vue de la coordination des instruments.

¹⁷ La mise en place de ce réseau a été approuvée par le Conseil général de la BCE en 2010, avec pour objectif de développer des cadres conceptuels fondamentaux, des modèles et/ou des outils visant à soutenir la recherche afin d'améliorer la surveillance macroprudentielle au sein de l'UE.

La BCE a organisé un atelier en novembre 2013 sur les outils d'alerte précoce et les autres outils à l'appui des politiques macroprudentielles. Cet atelier, auquel ont participé les membres du réseau de recherche du SEBC dans le domaine macroprudentiel et le Groupe d'experts IWG sur les orientations relatives au coussin de fonds propres contracyclique, a facilité la consolidation des différentes informations collectées.

LE SOUTIEN STATISTIQUE

En 2013, la BCE, assistée des BCN, a continué de fournir un soutien statistique au CERS par le biais de plusieurs canaux, en ayant pleinement conscience du fait que la collecte et la diffusion fiables des données sont essentielles à l'identification, à l'évaluation et à l'atténuation du risque systémique.

Conformément à la décision CERS/2011/6¹⁸, la BCE a continué d'apporter sa contribution en fournissant régulièrement au CERS un large éventail de statistiques du SEBC et d'autres informations. En particulier, grâce à une collaboration étroite entre la BCE et les AES, des dispositions ont été prises pour améliorer la qualité des informations prudentielles agrégées que les AES transmettent à la BCE. La BCE a également pris des dispositions importantes afin de garantir l'accès des AES et du CERS aux informations statistiques non publiées et non confidentielles du SEBC. Cet échange d'informations entre le SEBC, le CERS et les AES reflète également les travaux importants entrepris par le *Contact Group on Data* (Groupe de contact sur les données) du CERS destinés à favoriser la coopération entre institutions afin d'accroître la pertinence et la fiabilité des données et de réduire leur délai de mise à disposition.

Reflétant son expertise sur les questions statistiques, la BCE continue d'apporter une contribution importante aux travaux de surveillance du risque et d'analyse du risque du CERS par le biais d'une revue macroprudentielle trimestrielle qui présente des informations statistiques détaillées sur les différentes dimensions des risques systémiques qui pèsent sur les systèmes financiers nationaux et de l'UE. En 2013, cette revue macroprudentielle trimestrielle a été complétée par une évaluation synthétique semestrielle des risques auxquels sont confrontés les systèmes bancaires nationaux de l'UE, destinée à encourager un dialogue sur les différences d'un pays à l'autre et les évolutions des différents secteurs bancaires.

La BCE a également été impliquée dans la révision et l'enrichissement du tableau de bord du risque du CERS afin qu'il puisse faire face au caractère évolutif des risques dans le secteur financier de l'UE. En fournissant des informations statistiques sur les risques et les vulnérabilités présents dans le système financier, le tableau de bord du risque du CERS est un instrument de communication clé du CERS et un élément important en vue de se conformer à l'obligation de rendre compte au public le plus large. Depuis mars 2013, le tableau de bord du risque du CERS est également accessible depuis le *Statistical Data Warehouse* (Entrepôt de données statistiques) de la BCE¹⁹.

18 JO C 302, 13.10.2011

19 Cf. la partie *Reports* du site suivant : <http://sdw.ecb.europa.eu>

3 LA RÉGLEMENTATION ET LA SURVEILLANCE FINANCIÈRES

3.1 LE SECTEUR BANCAIRE

En 2013, la BCE a continué de contribuer aux travaux menés au niveau tant international qu'europpéen sur la réglementation et la surveillance financières.

Une étape décisive vers l'amélioration de la résilience du système financier dans l'UE a été franchie en 2013, avec la mise en œuvre des nouvelles normes internationales du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) en matière de fonds propres et de liquidité (Bâle III) par l'adoption du règlement et de la directive sur les exigences de fonds propres (CRR/CRD IV)²⁰. Les dispositions du règlement sont directement applicables dans tous les pays membres à compter du 1^{er} janvier 2014. Elles constituent un corpus réglementaire unique pour la réglementation et la surveillance financières dans l'UE, garantissant ainsi le respect de l'égalité de traitement des institutions offrant des services financiers au sein du marché unique et renforçant l'intégration financière en Europe. Le corpus unique de règles constituera également une base solide pour une application uniforme des règles dans le cadre du mécanisme de surveillance unique, qui sera pleinement opérationnel en novembre 2014 (pour de plus amples détails, cf. la section 1 de ce chapitre).

Pour une banque centrale, la définition et le calibrage appropriés des nouvelles règles relatives à la liquidité revêtent une importance particulière, les nouvelles exigences étant susceptibles d'influencer la conduite de la politique monétaire et le fonctionnement des marchés monétaires. Dans ce contexte, la BCE mène des travaux de suivi visant à évaluer l'incidence potentielle du ratio de liquidité à court terme (*liquidity coverage ratio* – LCR) et du besoin structurel de liquidité à long terme (*net stable funding ratio* – NSFR). La BCE a notamment contribué aux travaux du CBCB afin de garantir que le LCR réagit de façon appropriée à la fourniture et au retrait de liquidité de banque centrale et que le LCR révisé publié par le CBCB en janvier 2013 reflète l'opinion de la BCE²¹. Au niveau de l'UE, le CRR donne mandat à l'Autorité bancaire européenne (ABE) d'élaborer les orientations et les évaluations concernant la réglementation relative à la liquidité. Par exemple, l'ABE est chargée d'évaluer l'incidence économique du LCR et de rendre compte des définitions uniformes appropriées en matière d'actifs liquides. Compte tenu de la nécessité d'évaluer soigneusement l'interaction entre la réglementation de la liquidité et la politique monétaire, la BCE contribue à ces travaux, qui se traduiront également par un acte juridique élaboré courant 2014. S'agissant du NSFR, l'ABE collecte actuellement des données afin d'assurer le suivi de ce ratio. D'autres travaux seront réalisés en fonction des progrès effectués par le CBCB.

20 Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 ; directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE

21 Les règles de liquidité de Bâle III prévoient une application progressive du LCR, l'exigence minimale étant fixée initialement à 60 % en 2015 puis augmentant de 10 points par an pour atteindre 100 % en 2019. Dans l'UE, le CRR envisage une introduction plus rapide, la mise en œuvre intégrale intervenant d'ici 2018.

3.2 LES TITRES

La BCE a été très active en 2013 dans le domaine de la réglementation des valeurs mobilières.

En se fondant sur les éléments mis au jour en 2012 démontrant la manipulation des taux interbancaires, la BCE a activement participé aux efforts de réforme de ces taux entrepris par la Commission européenne, l'ABE et l'Autorité européenne des marchés financiers, ainsi que par l'Organisation internationale des commissions de valeurs.

Si le choix de taux de référence répondant mieux aux besoins des utilisateurs finaux est en fin de compte de la responsabilité des utilisateurs eux-mêmes, l'importance systémique de ces taux justifie l'implication active des banques centrales dans le processus de réforme afin de préserver la fiabilité, l'intégrité et la représentativité des principaux taux d'intérêt de référence dans la zone euro. L'implication de la BCE dans ces travaux a pris les formes suivantes : (a) la participation aux consultations publiques conduites par les régulateurs ; (b) des rappels publics aux banques pour qu'elles agissent de manière responsable et endossent la responsabilité collective de préserver le fonctionnement des principaux taux de référence, empêchant ainsi des dysfonctionnements potentiels des marchés financiers dans l'attente du perfectionnement du cadre réglementaire ; (c) un rôle de catalyseur des initiatives de marché pour évaluer les possibilités de réforme des taux de référence actuels, en particulier l'Euribor, et la collecte des données relatives aux transactions sur le marché monétaire afin que l'administrateur de l'Euribor (Euribor-EBF) vérifie la possibilité d'élaborer un taux de référence pour le marché monétaire en blanc qui serait établi à partir des transactions observables ; et (d) la participation aux travaux du Groupe de pilotage du secteur public pour la réforme des taux de référence mis en place par le Conseil de stabilité financière (CSF)²². En 2013, la BCE a également rédigé un avis sur la proposition de la Commission européenne de règlement concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers²³.

La BCE a également pris part aux initiatives internationales visant à renforcer la réglementation de l'activité bancaire parallèle ou « banques de l'ombre » (*shadow banking*), participant au débat réglementaire au niveau du CSF. En particulier, la BCE a apporté sa contribution aux recommandations révisées en vue de renforcer la surveillance et la réglementation du système bancaire parallèle publiées par le CSF le 29 août 2013²⁴. Les recommandations définissent un cadre pour le traitement des risques relevant de la finance parallèle que les entités autres que les fonds monétaires et les cessions temporaires de titres font peser sur la stabilité financière. Les recommandations du CSF ont également souligné la nécessité d'une plus grande transparence dans les opérations de pension (*repo*) et de prêt de titres, compte tenu de leur importance pour la mise en œuvre de la politique monétaire et pour la stabilité financière. Dans ce contexte, la BCE étudie la possibilité de mettre en place un agrégateur européen de données financières sécurisées, en tenant compte de la nécessité de s'appuyer sur les infrastructures de marchés existantes et de réduire autant que possible la charge incombant aux entités déclarantes.

22 Pour de plus amples détails concernant les initiatives de la BCE dans le domaine de la réforme des taux de référence, cf. l'article intitulé *Les taux d'intérêt de référence : rôle, difficultés et perspectives* du *Bulletin mensuel* d'octobre 2013

23 CON/2014/2

24 La documentation complète est disponible à l'adresse suivante : <http://www.financialstabilityboard.org>.

3.3 LES NORMES COMPTABLES

En 2013, la BCE a continué de contribuer aux travaux comptables réalisés au sein de diverses instances, notamment dans les sous-structures du CBCB et de l'ABE.

Tout au long de l'année, le Conseil des normes comptables internationales (*International Accounting Standards Board* – IASB) et le Conseil des normes de comptabilité financière (*Financial Accounting Standards Board* – FASB) des États-Unis ont poursuivi les travaux d'alignement de leurs cadres comptables respectifs. Les travaux ont essentiellement porté sur l'achèvement du projet relatif aux instruments financiers, notamment le classement et la mesure des actifs et des passifs financiers, les normes comptables relatives aux dépréciations et à la couverture, ainsi que le crédit-bail.

Les normes comptables applicables aux instruments financiers présentent un intérêt du point de vue de la stabilité financière en raison de la volatilité qu'elles sont susceptibles de créer dans les comptes de résultat des banques, accentuant ainsi le caractère procyclique du système financier. Les propositions actuelles concernant la dépréciation visent à résoudre le problème du « trop peu, trop tard » en matière de comptabilité des pertes sur prêts anticipées. Il existe encore des divergences d'opinion importantes sur ce sujet entre l'IASB et le FASB, ce projet ne devrait par conséquent pas être finalisé avant le premier semestre 2014.

L'IASB a publié ses nouvelles normes sur la comptabilité de couverture fin 2013. Elles visent à améliorer la capacité des investisseurs à comprendre les activités de gestion du risque et à évaluer les montants, le calendrier et l'incertitude des flux de trésorerie futurs, contribuant de ce fait à renforcer la stabilité financière.

Enfin, la comptabilisation du crédit-bail est également importante du point de vue de la stabilité financière, parce qu'il est probable qu'elle affecte le calcul des ratios de levier des banques dans le dispositif d'adéquation des fonds propres Bâle III. L'IASB et le FASB analysent ces questions et la BCE suit de près leurs échanges.

4 L'INTÉGRATION FINANCIÈRE

L'Eurosystème et le SEBC contribuent au renforcement de l'intégration financière européenne par le biais de : (a) la sensibilisation aux progrès en matière d'intégration financière et le suivi de ces avancées, (b) leur rôle de catalyseur pour les activités du secteur privé en favorisant l'action collective, (c) la contribution au cadre législatif et réglementaire du système financier et l'action réglementaire directe, et (d) la fourniture de services de banque centrale favorisant l'intégration financière.

LA SENSIBILISATION AUX PROGRÈS EN MATIÈRE D'INTÉGRATION FINANCIÈRE ET LE SUIVI DE CES AVANCÉES

Depuis 2007, la BCE publie un rapport annuel intitulé *Financial integration in Europe* (L'intégration financière en Europe)²⁵. L'édition 2013 du rapport comprend un nouveau chapitre consacré aux réformes institutionnelles à la lumière de l'intégration financière, et notamment à la décision de mettre en place une union bancaire ainsi que les principales avancées vers l'instauration d'un mécanisme de surveillance unique (MSU). Le rapport analyse également en détail les thèmes suivants (a) *recent developments in financial integration in the euro area* (les évolutions récentes de l'intégration

25 Ces rapports peuvent être consultés sur le site internet de la BCE.

financière dans la zone euro) ; (b) *Eurosystem activities in the area of financial integration* (les activités de l'Eurosystème dans le domaine de l'intégration financière) ; (c) *euro area money market segmentation in the low interest rate environment* (la fragmentation du marché monétaire de la zone euro dans le contexte de bas niveau des taux d'intérêt) ; (d) *the integration of the euro retail payments market* (l'intégration du marché des paiements de détail en euros) ; (e) *sectoral accounts and rebalancing in the euro area* (les comptes sectoriels et le rééquilibrage dans la zone euro ; et (f) *a structural comparison of the EU and US money markets to demonstrate implications for financial integration* (comparaison de la structure des marchés monétaires de l'Union européenne et des États-Unis afin de déterminer leurs implications pour l'intégration financière).

Le 25 avril 2013, la BCE et la Commission européenne ont organisé conjointement une conférence intitulée *Financial integration and stability: the impact of ongoing reforms on financial integration and stability* (Intégration et stabilité financières : l'incidence des réformes en cours sur l'intégration et la stabilité financières). Cette conférence a été l'occasion pour les experts des deux institutions, ainsi que pour les participants extérieurs, d'analyser les évolutions en cours dans le domaine de l'intégration financière et de la stabilité financière. L'une des principales conclusions a été que, malgré les améliorations en matière d'intégration financière observées en 2012, le climat sur les marchés financiers est demeuré fragile. De nouveaux progrès vers la mise en place de l'union bancaire sont donc nécessaires.

L'ensemble des mesures quantitatives servant au suivi de l'intégration financière a fait l'objet d'une révision et d'une mise à jour approfondies en 2013. La série standard des indicateurs statistiques de l'intégration est mise à jour et publiée deux fois par an sur le site internet de la BCE.

LE RÔLE DE CATALYSEUR DES ACTIVITÉS DU SECTEUR PRIVÉ

SEPA

L'Espace unique de paiement en euros (*Single Euro Payments Area – SEPA*) est une initiative qui a pour but de réaliser un marché paneuropéen intégré des services de paiements de masse en euros, sans distinction entre paiements transfrontières et paiements nationaux. En 2013, cette initiative a connu une avancée majeure : le remplacement d'ici le 1er février 2014 des dispositifs de virement et de prélèvement nationaux existants par des schémas alternatifs conformes au SEPA²⁶. Afin de favoriser la migration dans les délais prévus, l'Eurosystème a renforcé son suivi et ses activités de soutien dans ce domaine en 2013. La BCE a publié deux rapports sur la migration à SEPA, en mars et en octobre 2013, qui décrivent les progrès accomplis en la matière et fournissent des orientations au marché. Les efforts de communication ont été intensifiés afin de sensibiliser les citoyens et les PME, notamment, à la migration. Des informations quantitatives et qualitatives ont été collectées afin d'évaluer le niveau de préparation et le rythme de migration des communautés nationales. Plusieurs pays ont adopté un scénario de type « big bang » pour la migration, l'Eurosystème mettant en garde contre les risques que cette approche pourrait comporter pour l'ensemble de la filière, notamment pour les « gros émetteurs de factures », les administrations publiques, les entreprises et les citoyens. En décembre 2013, selon les indicateurs de la BCE pour la zone euro, les virements SEPA ont représenté 73,8 % de l'ensemble des virements, et les prélèvements SEPA 41,0 % de l'ensemble des prélèvements.

La Commission européenne a estimé que même si la migration s'était accélérée, il était peu probable qu'elle soit totalement achevée au 1er février 2014. Par conséquent, le 9 janvier, la

²⁶ Règlement (UE) n° 260/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 établissant des exigences techniques et commerciales pour les virements et les prélèvements en euros et modifiant le règlement (CE) n° 924/2009

Commission a publié une proposition de règlement de l'UE autorisant les prestataires de services de paiements à continuer à accepter les paiements sous les formats nationaux pour une période transitoire supplémentaire de six mois. Sans remettre en cause la proposition de la Commission, dans un communiqué de presse du 9 janvier, la BCE a appelé tous les intervenants de marché à achever la migration vers les normes SEPA à la date butoir initialement fixée. L'avis de la BCE sur la proposition de règlement a été publié le 22 janvier 2014²⁷. Le projet de règlement a été soumis à l'examen du Parlement européen et du Conseil en février 2014.

En 2013, le Conseil SEPA²⁸ s'est réuni pour étudier plusieurs questions liées à la migration vers le SEPA, aux systèmes de paiement et à l'innovation, ainsi qu'au cadre juridique de l'UE correspondant. Le 1^{er} février 2014 marquant le début d'une nouvelle phase du processus d'intégration des paiements de masse en Europe, il a également fallu examiner les questions de gouvernance. La BCE, la Commission européenne et les autres parties prenantes ont échangé tout au long de l'année leurs points de vue sur les prochaines mesures à prendre. En décembre, la BCE a annoncé la création d'un Conseil des paiements de masse en euros, en remplacement du Conseil SEPA, doté d'un mandat renforcé, d'une composition élargie et d'une approche fortement proactive.

Des progrès sont encore nécessaires dans le domaine des paiements par carte SEPA. En 2013, à l'occasion du deuxième forum sur la normalisation des cartes conformes au SEPA, l'Eurosystème a mis l'accent sur la nécessité d'une interopérabilité. L'Eurosystème a suivi les progrès accomplis dans l'élaboration d'un cadre SEPA pour l'évaluation de la sécurité et la certification des terminaux de paiement, et a également entrepris des travaux sur les innovations liées aux paiements par carte, notamment l'utilisation des smartphones comme dispositifs de paiement par carte.

Les instruments de paiement SEPA reposent sur des pratiques commerciales, des normes techniques et des exigences communes en matière de sécurité, et posent les fondements de solutions de paiement innovantes à l'échelle de l'Europe. À cet égard, l'Eurosystème a analysé l'apparition de services d'initiation de paiements offerts par des fournisseurs externes non gestionnaires de comptes, et organisé des réunions sur ce sujet avec les parties prenantes en mars et en avril 2013. Cela a contribué à clarifier la notion d'accès aux comptes de paiement, qui a été reprise dans la proposition de la Commission européenne pour une révision de la directive sur les services de paiement²⁹.

Les infrastructures de compensation et de règlement des paiements de masse peuvent contribuer à la réalisation d'un marché intégré des paiements de masse. En septembre 2013, l'Eurosystème a publié des critères actualisés relatifs à la conformité au SEPA de ces infrastructures³⁰, qui prennent en compte les évolutions du marché et du cadre réglementaire concernés depuis la première publication de ces critères en 2008.

Enfin, la BCE organise tous les deux ans, conjointement avec une banque centrale du SEBC, une conférence sur les paiements de masse. En octobre 2013, cette conférence a été organisée conjointement par la BCE et par la Banque de France, et s'est tenue à Paris. Elle a réuni des décideurs de haut niveau, des universitaires et des intervenants de marché, qui ont examiné les défis

27 CON/2014/3

28 Il s'agissait d'un forum réunissant les parties intéressées, co-présidé par la BCE et par la Commission européenne, dont l'objectif était de promouvoir la création d'un marché intégré des paiements de masse en euros en veillant à la participation appropriée de toutes les parties prenantes et en favorisant l'obtention d'un consensus sur les prochaines étapes de la réalisation du SEPA.

29 Directive 2007/64/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 novembre 2007 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, modifiant les directives 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE et 2006/48/CE

30 Ces critères peuvent être consultés sur le site internet de la BCE

et les opportunités auxquels les acteurs du marché et les autorités publiques devront faire face dans le domaine de l'intégration et de l'innovation des paiements de masse.

LES MARCHÉS DE TITRES

Afin de relancer le marché européen de la finance structurée, compte tenu de son rôle dans l'octroi de prêts à l'économie et, par conséquent, de son importance potentielle pour la croissance économique à long terme, la BCE joue le rôle de catalyseur pour plusieurs initiatives liées à ce compartiment du marché. En particulier, elle apporte son soutien au développement de produits de haute qualité, susceptibles d'attirer des investisseurs du secteur privé avec un horizon de placement à moyen et long terme. En 2013, la BCE a joué un rôle dans certaines initiatives de ce type concernant les titres adossés à des actifs (*asset-backed securities* – ABS) et les obligations sécurisées.

Afin d'accroître la transparence dans le domaine des ABS, les obligations d'information prêt par prêt sont devenues, en 2013, un critère d'éligibilité des ABS dans le cadre du dispositif de garanties de l'Eurosystème. La déclaration des données prêt par prêt est devenue obligatoire le 3 janvier 2013 pour les opérations adossées à des prêts hypothécaires résidentiels et à des prêts aux petites et moyennes entreprises, et le 1^{er} mars pour celles adossées à des créances hypothécaires commerciales. Les mêmes exigences ont été étendues, début 2014, à quatre catégories d'actifs supplémentaires (actifs adossés à des crédits à la consommation, à des opérations de crédit-bail, à des crédits automobiles et à des créances sur cartes de crédit). Les données prêt par prêt sont gérées par un référentiel unique de données prêt par prêt alimenté par le marché, l'entrepôt européen de données (*European Data Warehouse*), et doivent être fournies conformément aux modèles de déclaration disponibles sur le site internet de la BCE, selon une fréquence au moins trimestrielle. En outre, la BCE a continué de suivre l'initiative PCS (*Prime Collateralised Securities*), dont l'objectif est de renforcer et de promouvoir la qualité, la transparence, la simplicité et la normalisation au sein du marché des ABS de l'Union européenne. Les actifs qui répondent entièrement aux critères définis par l'association PCS se voient attribuer un label PCS. La BCE fait office d'observateur permanent au sein de l'association PCS.

La BCE a également eu un rôle d'observateur pour l'initiative relative au label Obligation sécurisée, développée par le Conseil européen des obligations sécurisées (*European Covered Bond Council*) afin d'améliorer les normes et d'accroître la transparence du marché européen des obligations sécurisées. En 2013, le label Obligation sécurisée a été mis en conformité avec l'article 129 du règlement sur les exigences de fonds propres³¹ grâce aux contributions de la BCE, de l'Autorité bancaire européenne et de la communauté des investisseurs.

LA CONTRIBUTION AU CADRE RÉGLEMENTAIRE ET LÉGISLATIF POUR LE SYSTÈME FINANCIER ET L'ACTION RÉGLEMENTAIRE DIRECTE

Afin de renforcer l'intégration financière, la BCE et l'Eurosystème, conformément à leurs fonctions consultatives et réglementaires, suivent et contribuent activement au développement du cadre réglementaire de l'UE. Outre ces activités, examinées dans d'autres sections du présent rapport,³² les activités de la BCE présentées ci-après ont contribué à renforcer l'intégration financière par des initiatives d'ordre réglementaire.

Le projet SEPA et les modifications apportées à la réglementation des paiements de masse, ainsi que la nécessité d'accroître la qualité, la fiabilité et la granularité des statistiques relatives aux

31 Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux institutions financières et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012

32 Cf. en particulier la section 3 du présent chapitre ainsi que la section 6.2 du chapitre 2

paiements, ont incité la BCE à revoir le cadre juridique régissant ces statistiques. Il a fallu notamment préparer un nouveau règlement relatif aux statistiques de paiement³³ prévoyant la cohérence et l'harmonisation des statistiques de paiement déclarées par les agents déclarants. L'orientation BCE/2007/9 relative aux statistiques monétaires, des institutions financières et des marchés de capitaux fait également l'objet d'une révision afin d'améliorer les informations statistiques fournies par les BCN, notamment en ce qui concerne les paiements³⁴. Le nouveau cadre juridique relatif aux statistiques de paiement prendra effet à compter des données portant sur le second semestre 2014. Pour de plus amples informations concernant les textes juridiques qui régissent le renforcement des statistiques de paiement, cf. la section 4 du chapitre 2.

En septembre et en octobre 2013, la BCE a été consultée au sujet des propositions de la Commission européenne relatives à trois actes juridiques : une proposition de directive sur la transparence et la comparabilité des frais liés aux comptes de paiement, le changement de compte de paiement et l'accès à un compte de paiement assorti de prestations de base, et un paquet législatif comprenant une révision de la directive sur les services de paiement et un règlement relatif aux commissions d'interchange pour les opérations de paiement liées à une carte. Ces trois propositions ont pour objet de rendre les services de paiement plus intégrés, plus compétitifs et plus efficaces, conformément aux besoins des utilisateurs. L'avis de la BCE concernant le premier acte juridique a été publié en novembre³⁵. Les avis de la BCE relatifs aux deux derniers actes juridiques ont été publiés en février 2014^{36, 37}.

La BCE a participé au Comité d'étude UNIDROIT, qui avait pour mission d'établir un projet de principes concernant l'applicabilité des clauses de résiliation-compensation³⁸. Le Conseil de direction d'UNIDROIT a adopté, lors de sa 92^e session qui s'est tenue du 8 au 10 mai 2013, les Principes concernant l'applicabilité des clauses de résiliation-compensation. La BCE soutient les objectifs des principes destinés à renforcer l'applicabilité des clauses de résiliation-compensation, notamment en cas de juridictions multiples, afin de fournir une base solide, en termes de législation commerciale et de législation en matière d'insolvabilité, pour la gestion et la limitation des risques par les institutions financières et pour l'application de politiques réglementaires dans le contexte international.

À l'échelle de l'UE, la BCE participe au groupe de travail européen composé d'experts des États membres sur la directive relative à la législation applicable aux titres, qui poursuit l'harmonisation du cadre juridique relatif à la détention et au transfert de titres intermédiés. L'intérêt de la BCE dans ce domaine porte, en particulier, sur les règles de gestion des garanties, telles que la réglementation concernant leur réutilisation.

En outre, la BCE contribue aux travaux de l'*European Post Trade Group*, une initiative commune de la Commission européenne, de la BCE, de l'Autorité européenne des marchés financiers et de l'Association des marchés financiers en Europe (*Association for Financial Markets in Europe*). Le groupe a pour mission de contribuer au développement d'un environnement post-marché efficace, sûr et solide dans l'UE et, à ce titre, il s'appuie sur les travaux réalisés à l'occasion d'initiatives antérieures, notamment par le Groupe d'experts sur les infrastructures de marchés financiers

33 Règlement (UE) n° 1409/2013 de la Banque centrale européenne du 28 novembre 2013 concernant les statistiques de paiements (BCE/2013/43)

34 Orientation BCE/2007/9 du 1^{er} août 2007 relative aux statistiques monétaires, des institutions financières et des marchés de capitaux

35 CON/2013/77

36 CON/2014/9

37 CON/2014/10

38 Cf. *Study LXXVIII C – Principles and rules on the netting of financial instruments*, disponible sur le site internet d'UNIDROIT (www.unidroit.org)

(*Expert Group on Market Infrastructures*) et le Groupe consultatif et de suivi sur la compensation et le règlement-livraison II (*Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group II*). Le périmètre des travaux actuels est limité aux domaines de l'harmonisation financière qui ne sont actuellement pas couverts par d'autres initiatives réglementaires ou émanant de la profession. Ces travaux sont donc complémentaires des initiatives réglementaires en cours de la Commission et de la mise en œuvre du programme TARGET2-Titres (T2S).

LA FOURNITURE DE SERVICES DE BANQUE CENTRALE FAVORISANT L'INTÉGRATION FINANCIÈRE

TARGET2, la deuxième génération du système de paiement de montant élevé de l'Eurosystème, est la première infrastructure de marché à être complètement intégrée et harmonisée au niveau européen. L'Eurosystème a continué d'apporter des améliorations à TARGET2 en collaboration avec le secteur bancaire (cf. la section 2.1 du chapitre 2).

T2S, le futur système unique de règlement-livraison de titres de l'Eurosystème, aura une incidence importante sur l'harmonisation et sur l'intégration de l'environnement post-marché en Europe. T2S permettra de supprimer automatiquement de nombreux « obstacles Giovannini »³⁹ à la compensation et au règlement-livraison transfrontières, notamment : (a) en offrant une plate-forme informatique unique dotée d'une interface commune et d'un protocole de messagerie unique ; (b) en introduisant des jours de fonctionnement harmonisés pour tous les marchés connectés ; et (c) en étendant un modèle de règlement harmonisé unique incluant la livraison contre paiement en monnaie de banque centrale à l'ensemble des transactions, tant nationales que transfrontières.

Cependant, même avec une plate-forme technique unique, il faudra supprimer les importants obstacles au règlement-livraison transfrontière qui subsistent afin que les marchés financiers tirent pleinement profit de l'intégration financière de l'environnement post-marché. Le comité consultatif de T2S, qui fait partie de la gouvernance de T2S, a pour mission notamment de favoriser le programme d'harmonisation post-marché de T2S et de recenser les points sur lesquels les marchés qui utiliseront T2S sont en retard par rapport au reste de l'Europe en ce qui concerne la mise en œuvre de normes d'harmonisation communément admises. Le groupe publie régulièrement des rapports d'étape sur l'harmonisation (le quatrième rapport sera publié en mars 2014) et suit en permanence les progrès réalisés par les marchés qui seront connectés à T2S. Ces rapports sont partagés avec le Comité T2S et le Conseil des gouverneurs de la BCE et placent le comité consultatif de T2S au cœur du programme d'harmonisation, contribuant à donner un élan significatif à T2S ainsi qu'aux travaux d'harmonisation de l'univers du post-marché en Europe, réalisés en coopération avec la Commission européenne et les autres acteurs concernés (cf. la section 2.2 du chapitre 2).

Enfin, dans le domaine de la gestion des garanties, le modèle de banque centrale correspondante (MBCC) a favorisé l'intégration financière depuis sa mise en place en 1999, en permettant à l'ensemble des contreparties de la zone euro de procéder à une utilisation transfrontière des actifs éligibles admis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème, indépendamment de l'endroit où se situe la contrepartie ou du pays dans lequel l'actif a été émis. L'Eurosystème travaille actuellement à des améliorations au MBCC, qui seront mises en œuvre en 2014 (cf. la section 2.3 du chapitre 2).

39 Il s'agit de barrières techniques ou liées aux pratiques des marchés et de barrières juridiques ou ayant trait aux procédures fiscales (de plus amples informations sont disponibles sur le site officiel de l'Union européenne (<http://europa.eu>)).

5 LA SURVEILLANCE DES SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

Au travers de sa fonction de surveillance, l'Eurosystème vise à garantir la sécurité et l'efficacité des systèmes de paiement et des systèmes de compensation et de règlement-livraison traitant des opérations libellées en euros ainsi que des instruments de paiement, des principaux prestataires de services et d'autres infrastructures critiques, en assurant leur suivi et leur évaluation au regard des normes de surveillance applicables et, le cas échéant, en suscitant le changement⁴⁰.

L'Eurosystème a traduit ses objectifs de surveillance en normes et exigences spécifiques auxquelles les infrastructures des marchés financiers doivent se conformer. Ces normes et exigences s'appuient sur des normes de surveillance reconnues au niveau international. Le 3 juin 2013, le Conseil des gouverneurs a adopté les Principes pour les infrastructures de marchés financiers (*Principles for Financial Market Infrastructures* – PFMI), introduits en avril 2012 par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) de la BRI et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), pour la conduite de la surveillance de l'Eurosystème relative à tous les types d'infrastructures de marchés financiers. Il a également décidé de lancer une consultation publique sur un projet de règlement relatif aux exigences en matière de surveillance des systèmes de paiement d'importance systémique, qui met en œuvre les PFMI de manière juridiquement contraignante. Ce projet de règlement, ainsi qu'un communiqué de presse s'y rapportant, ont été publiés sur le site Internet de la BCE le 7 juin 2013.

Les PFMI remplacent les Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique du CSPR, les Recommandations du CSPR et de l'OICV relatives aux systèmes de règlement-livraison de titres et les Recommandations du CSPR et de l'OICV relatives aux contreparties centrales. Ils sont destinés à renforcer la capacité de résistance des infrastructures des marchés financiers aux défaillances des participants à ces systèmes et aux crises financières. L'Eurosystème estime essentiel que les grandes économies procèdent à la mise en application rapide et cohérente des nouveaux principes afin de renforcer la stabilité financière mondiale, d'améliorer la capacité des infrastructures des marchés financiers à gérer les différents risques et d'éviter les risques d'arbitrage réglementaire.

5.1 LES SYSTÈMES DE PAIEMENT DE MONTANT ÉLEVÉ ET LES INFRASTRUCTURES ET PRESTATAIRES DE SERVICES

Les systèmes de paiement de montant élevé sont l'épine dorsale de l'infrastructure de marché de la zone euro et jouent un rôle important pour la stabilité et l'efficacité du secteur financier et de l'économie dans son ensemble. L'Eurosystème applique un cadre de surveillance bien défini à l'ensemble des systèmes de paiement de montant élevé qui traitent des opérations libellées en euros, qu'il s'agisse de son propre système ou de ceux gérés par le secteur privé.

⁴⁰ Des informations détaillées sur la fonction et les activités de surveillance de l'Eurosystème sont également mises à disposition par la BCE sur son site internet et dans des rapports de surveillance spécifiques de l'Eurosystème, notamment le cadre de surveillance de l'Eurosystème publié en juillet 2011 (disponibles sur le site internet de la BCE).

TARGET2

La surveillance de TARGET2 est conduite et coordonnée par la BCE, qui agit en étroite coopération avec l'ensemble des BCN de la zone euro et les autres banques centrales connectées à TARGET2. En 2013, l'Eurosystème a concentré son activité de surveillance de TARGET2 sur les questions relatives au risque opérationnel et sur une analyse des insuffisances du système au regard des nouveaux principes PFMI. Les nouvelles exigences introduites par les PFMI incluent l'analyse des dispositifs de participation à plusieurs niveaux, la mise en place d'un cadre global de gestion des risques et l'analyse des risques généraux liés à l'activité. Les quelques points à améliorer identifiés par l'analyse des insuffisances étaient liés aux nouveaux principes.

L'Eurosystème a également effectué une analyse des interdépendances dans lesquelles s'inscrit TARGET2, notamment les interdépendances directes entre systèmes d'échange, celles qui sont créées par la participation commune d'institutions financières et celles dites « environnementales » (y compris celles qui pourraient être liées à la connexion avec TARGET2-Titres), en vue de sensibiliser davantage les autorités de surveillance et les opérateurs aux risques qui en résultent. La nécessité de gérer ces risques est prise en compte par les PFMI. L'analyse des interdépendances affectant TARGET2 est centrée sur les risques que d'autres entités font peser sur le système et permet d'identifier les entités critiques pour le fonctionnement de TARGET2 et d'évaluer les risques correspondants ainsi que l'efficacité des mesures de gestion des risques utilisées par l'opérateur.

En outre, l'Eurosystème a poursuivi son analyse des données relatives aux transactions TARGET2, à l'aide d'un outil de simulation spécifique. Cette analyse quantitative conforte et complète la surveillance normalisée de TARGET2. Les autres travaux ont porté essentiellement sur la mise en place d'exercices de simulation de crise pour TARGET2, la définition et le test des indicateurs de risque ou d'alerte précoce et une analyse de la structure de participation indirecte à TARGET2. De plus, des études portant sur le fonctionnement du marché monétaire interbancaire dans la zone euro ont été réalisées à l'aide d'une base de données relative aux transactions sur le marché monétaire identifiées à partir des paiements effectués dans TARGET2.

EURO 1

EURO 1 est un système de paiement de montant élevé pour les opérations en euros entre banques exerçant leur activité dans l'UE. Sa gestion est assurée par ABE Clearing. EURO 1 fonctionne sur une base nette multilatérale ; les positions de fin de journée des participants à EURO 1 font l'objet d'un règlement final en monnaie de banque centrale *via* les RTGS nationaux affiliés à TARGET2, la BCE agissant en tant qu'agent de règlement.

La BCE est chargée de la responsabilité première de la surveillance d'EURO 1, en étroite collaboration avec l'ensemble des BCN de la zone euro. En 2013, ABE Clearing a modifié la méthode de calcul du partage des pertes devant être appliquée à EURO 1 en cas de défaillance de plus de trois participants. Cette nouvelle approche est plus simple que la précédente (puisqu'en cas de défaillances multiples, un même régime est appliqué quel que soit le nombre de défaillances) et incite les participants à EURO 1 à gérer plus activement le risque de crédit dans ce système, dans la mesure où le partage des pertes dépendra des limites bilatérales consenties au(x) participant(s) défaillant(s). Au regard de l'importance systémique d'EURO 1 dans le paysage des systèmes de paiement de la zone euro, l'Eurosystème a évalué l'incidence potentielle de cette modification sur le respect par EURO 1 des normes de surveillance applicables. Il a conclu que la nouvelle méthode de calcul du partage des pertes n'aurait pas d'effet négatif sur la structure juridique et sur le profil de risque d'EURO 1.

La BCE suit également avec attention la mise en œuvre des recommandations adressées à l'opérateur du système après l'évaluation globale d'EURO 1 au regard des Principes fondamentaux en 2011.

LE SYSTEME CLS (CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT SYSTEM)

Le système CLS est géré par la CLS Bank International (CLS Bank). Il offre des services de règlement multidevises synchronisé (grâce à son mécanisme de paiement contre paiement) des instructions de paiement liées aux opérations de change. Grâce à ce mécanisme, le système CLS est conçu pour éliminer le risque de crédit associé au règlement des opérations de change. Ses règlements s'effectuent actuellement dans dix-sept des principales devises du monde, notamment l'euro. Étant donné que la CLS Bank a son siège social aux États-Unis, le Système fédéral de réserve assure la responsabilité première de la surveillance de CLS dans le cadre d'un accord de surveillance coopérative auquel participent les banques centrales du G10 et les banques centrales dont la monnaie est réglée dans le système. La BCE, en étroite coopération avec les BCN de la zone euro, participe à cet accord de surveillance coopérative et assume la responsabilité première de la surveillance du règlement en euros par CLS.

En 2013, les activités de surveillance de la BCE relatives à CLS ont porté, notamment, sur l'état d'avancement des initiatives stratégiques et la révision des services supplémentaires d'atténuation du risque envisagée par CLS, notamment le lancement d'une séance de règlement valeur-jour entre le dollar des États-Unis et le dollar canadien. La BCE a également organisé une réunion du groupe Euro CLS, forum de la zone euro permettant d'échanger des vues sur des questions et des évolutions relatives à CLS, qui a donné lieu à des discussions préliminaires sur la possibilité d'une séance européenne de règlement valeur-jour.

SWIFT

SWIFT est important du point de vue de la stabilité financière dans la mesure où il offre des services de messagerie sécurisée à la communauté financière de plus de 210 pays. Les banques centrales du G10 ont mis en place un dispositif de surveillance coopérative de SWIFT. La BCE et quelques autres BCN de la zone euro contribuent à différentes activités de surveillance réalisées par le groupe de surveillance coopérative, la Banque nationale de Belgique coordonnant la surveillance. En outre, un forum de surveillance (*SWIFT Oversight Forum*) a été mis en place pour étendre à un plus grand nombre de banques centrales le partage de l'information et le dialogue relatif à la surveillance de SWIFT.

Les activités de surveillance coopérative de SWIFT sont conduites dans le cadre d'un programme annuel, élaboré selon une approche de la surveillance fondée sur les risques. Elles sont axées sur les services de SWIFT ayant une incidence potentielle sur le risque systémique pour l'infrastructure financière mondiale. En 2013, les activités de surveillance du groupe ont continué de porter principalement sur la mise en œuvre du programme d'architecture distribuée pour les services de messagerie, qui apporte des améliorations à la capacité de résistance de SWIFT. Les autres grands projets SWIFT suivis de près comportent le renouvellement du logiciel FIN visant à limiter le risque technologique et à réduire les coûts tout en assurant un alignement stratégique des plateformes informatiques. En outre, les autorités de surveillance ont également examiné la gestion du risque, la continuité opérationnelle, les caractéristiques de sécurité logique et la cybersécurité des opérations SWIFT, ainsi que les tests de résilience réalisés avec la participation de la communauté des utilisateurs.

5.2 LES SYSTÈMES ET LES INSTRUMENTS DE PAIEMENT DE MASSE

L'Eurosystème est également chargé de la surveillance des systèmes et des instruments de paiement de masse. Les normes de surveillance applicables aux systèmes de paiement de masse, qui s'appuyaient sur les Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique, ont été révisées afin de prendre en compte la mise en œuvre des PFMI et également de refléter l'intégration croissante des systèmes de paiement de masse en raison de l'harmonisation des normes techniques et procédures résultant du projet d'Espace unique de paiement en euros (*Single Euro Payments Area – SEPA*). Le SEPA incite de plus en plus de systèmes de paiement de masse à établir des liens transfrontières avec des systèmes de même nature ou à offrir des services dans plus d'un pays. Par conséquent, le cadre de surveillance révisé comprend une nouvelle classification des systèmes de paiement de masse en euros, reflétant l'importance de chaque système dans une perspective européenne. Le cadre révisé intègre également les préconisations en matière de surveillance des liens entre systèmes de paiement de masse adoptées par le Conseil des gouverneurs de la BCE en 2012.

S'agissant des systèmes de paiement de masse, la BCE est chargée de la responsabilité première de la surveillance du système STEP2, qui est une chambre de compensation automatisée paneuropéenne pour les paiements de masse en euros gérée et exploitée par ABE Clearing. Le système STEP2 propose le traitement de différentes catégories de paiements de masse, comme les virements SEPA et les prélèvements SEPA et les opérations « nationales » en Italie et en Irlande, qui sont traitées selon des normes techniques nationales et limitées à la communauté bancaire du pays. En 2013, d'importantes modifications apportées aux services de STEP2 ont donné lieu à une évaluation sous l'angle de la surveillance. Les modifications évaluées comportaient l'introduction d'un cycle de règlement supplémentaire dans le virement SEPA, la mise en œuvre de la norme de communication électronique bancaire par internet EBICS (*Electronic Banking Internet Communication Standard*) et l'ajout d'un troisième centre de données à l'infrastructure technique. Ces modifications n'ont pas affecté la totale conformité du système avec les normes de surveillance applicables.

S'agissant de la surveillance des instruments de paiement, en 2013, l'Eurosystème a continué de mettre l'accent sur les cartes de paiement. L'Eurosystème a réalisé de nouvelles avancées dans l'évaluation, sous l'angle de la surveillance, des dispositifs internationaux de paiement par carte en vigueur dans la zone euro. De plus, la BCE a publié le deuxième rapport de l'Eurosystème concernant la fraude sur les paiements réalisés avec des cartes mises en circulation dans l'espace SEPA. Le deuxième rapport incluait, pour la première fois, des informations sur la fraude au niveau de chaque pays de l'UE et a fait apparaître que les niveaux globaux de fraude à la carte de paiement avaient encore diminué entre 2010 et 2011.

En janvier 2013, le Forum européen sur la sécurité des moyens de paiement (*European Forum on the Security of Retail Payments*), constitué par les superviseurs et les autorités de surveillance des prestataires de services de paiement des pays de l'UE, a lancé une consultation publique sur un projet de recommandations concernant les services d'accès aux comptes de paiement. Plus tard dans l'année, le Forum a pris acte de la proposition de la Commission européenne de directive révisée concernant les services de paiement, publiée en juillet 2013, qui confie à l'Autorité bancaire européenne (ABE) la mission d'élaborer, en coopération étroite avec la BCE, des orientations sur les aspects des services de paiement liés à la sécurité. Le Forum a donc décidé de transmettre le texte final de ses recommandations à l'ABE et de ne pas le publier, pour ne pas créer de confusion dans l'esprit des intervenants de marché. Toutefois, dans le même temps, le Forum a accepté de rédiger et de rendre public un document qui résume les principaux éléments de ses travaux et

présente le meilleur moyen de garantir la sécurité des services d'accès aux comptes de paiement. Ce document montre également comment le Forum a intégré les remarques constructives du marché.

En outre, en novembre 2013, le Forum a lancé une consultation publique sur les recommandations qu'il a élaborées en matière de sécurité des paiements par téléphone mobile. Le Forum a également examiné les possibilités d'harmonisation de la déclaration d'incidents majeurs pour les systèmes de paiement de masse, les dispositifs de paiement et les prestataires de services de paiement dans l'UE. Enfin, pour garantir des évaluations homogènes par les superviseurs et les autorités de surveillance, le Forum a rédigé un guide d'évaluation de la mise en œuvre de ses recommandations finales de janvier 2013 en matière de sécurité des paiements par internet. Ce guide a été diffusé sur le site internet de la BCE en février 2014.

5.3 LA COMPENSATION ET LE RÈGLEMENT-LIVRAISON DE TITRES ET DE PRODUITS DÉRIVÉS

L'Eurosystème porte un grand intérêt au bon fonctionnement des systèmes de compensation et de règlement-livraison de titres, les défaillances survenant lors de la compensation, du règlement et de la conservation des titres pouvant compromettre la mise en œuvre de la politique monétaire, le bon fonctionnement des systèmes de paiement et le maintien de la stabilité financière. Ces dernières années, l'essentiel des travaux dans ce domaine a porté sur la contribution à de grandes initiatives législatives de l'UE visant à établir un cadre commun de l'UE en matière d'infrastructures de marchés financiers.

CONTREPARTIES CENTRALES ET RÉFÉRENTIELS CENTRAUX DE DONNÉES

En 2013, les efforts ont porté sur une mise en œuvre effective du règlement (UE) n° 648/2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, également appelé règlement sur les infrastructures de marché européennes (*European Market Infrastructure Regulation – EMIR*), qui est entré en vigueur en 2012, ainsi que sur la mise en application des normes techniques de réglementation et d'exécution correspondantes.

Suite à l'entrée en vigueur de la plupart des normes techniques en mars 2013, les contreparties centrales et les référentiels centraux ont dû soumettre aux autorités compétentes une (nouvelle) demande d'agrément conformément au règlement EMIR. S'agissant des contreparties centrales, la date limite de dépôt des demandes était fixée à septembre 2013. Les autorités nationales compétentes, aidées des collèges d'autorités, ont ensuite entamé le processus visant à déterminer si les contreparties centrales respectaient le cadre du règlement EMIR et devaient donc recevoir un agrément. Comme envisagé par le règlement, la BCE et les BCN de l'Eurosystème sont membres de ces collèges en raison de leur qualité de banque centrale émettrice de l'euro. En conséquence, l'Eurosystème sera étroitement impliqué dans le processus d'agrément pour toutes les contreparties centrales de l'UE ayant un volume important d'activité de compensation centrale en euros.

En novembre 2013 l'Autorité européenne des marchés financiers, qui est chargée de l'agrément des référentiels centraux, a repris la mission de surveillance des référentiels centraux agréés dans l'UE. La BCE a participé en 2013 au dispositif de surveillance coopérative pour le référentiel central DDRL UK, sous l'égide de l'Autorité de conduite financière (*Financial Conduct Authority*) britannique.

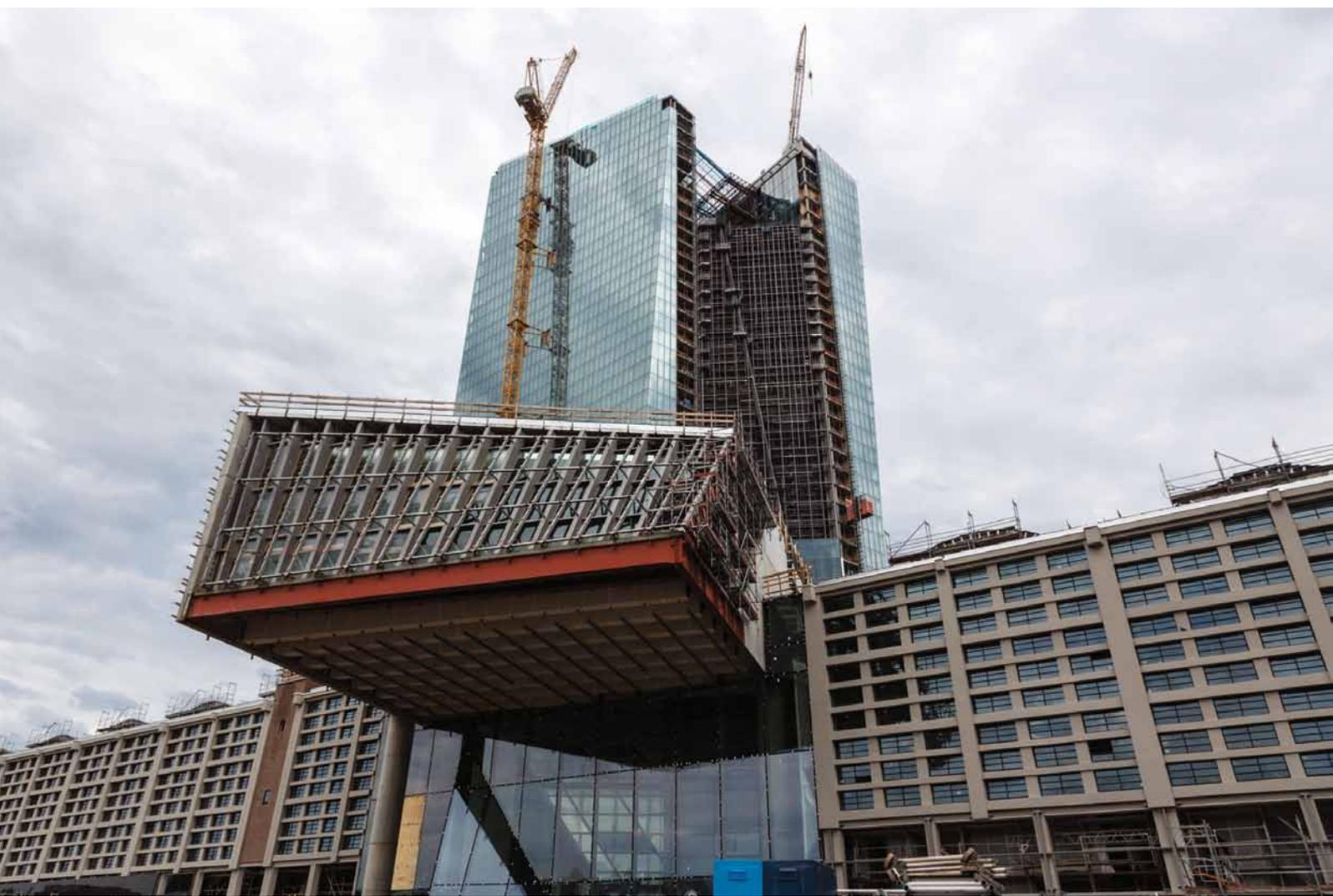
LES DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES

En 2013, la BCE a contribué aux discussions portant sur le droit primaire ainsi que sur l'élaboration de normes techniques dans le cadre de la proposition de règlement concernant l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'UE et les dépositaires centraux de titres (DCT). Ce règlement établira un cadre commun de l'UE en matière d'agrément et de surveillance des DCT. La BCE soutient résolument la proposition de la Commission européenne de renforcer le cadre juridique applicable aux dépositaires centraux de titres, notamment dans le contexte du futur environnement TARGET2-Titres. Le Parlement européen, la Commission européenne et le Conseil de l'UE sont parvenus à un accord politique concernant le règlement en décembre 2013, ouvrant la voie à son entrée en vigueur en 2014.

TARGET2-TITRES (T2S)

TARGET2-Titres (T2S) est un projet d'infrastructure qui vise à offrir aux DCT européens une plateforme unique à l'échelle européenne pour le règlement-livraison de titres en monnaie de banque centrale. L'Eurosystème assurera la surveillance des services T2S et coopérera avec les autorités de surveillance et les superviseurs compétents des DCT participants, ainsi qu'avec les banques centrales émettrices de devises éligibles autres que l'euro, afin de partager avec eux toute l'information relative à T2S de sorte qu'ils soient à même de mener à bien leurs missions statutaires conformément à leur cadre juridique respectif.

Les travaux sur le cadre de surveillance de l'Eurosystème pour T2S, ainsi que le dispositif de coopération avec d'autres autorités, ont progressé en 2013. En outre, l'évaluation préalable de l'architecture de T2S a été actualisée. T2S étant toujours en phase de développement, une évaluation finale n'est pas encore possible et devra être menée à une période plus proche du lancement de la plateforme.



Le bâtiment d'accès, dont la forme se détache de l'ensemble constitué par la double tour, et la longue silhouette horizontale de la *Grossmarkthalle* complètent le site, auquel ils donnent son aspect caractéristique.

Le bâtiment d'accès forme saillie par rapport à la *Grossmarkthalle*, qu'il dépasse de quelques mètres. Pour permettre sa construction, trois des quinze coques en béton qui composaient le toit de la *Grossmarkthalle* ont été supprimées. La Commission des monuments historiques a autorisé leur retrait, les coques d'origine ayant été détruites lors de la Seconde Guerre mondiale.

La façade nord du bâtiment d'accès, derrière laquelle se trouve le centre de presse, attire tout particulièrement l'attention : contrastant avec celle de la double tour, sa surface incurvée tridimensionnelle se compose de panneaux en verre hyperboliques. En dessous, des panneaux en verre marquent une rupture dans la façade quadrillée en béton de la *Grossmarkthalle*, faisant ressortir nettement l'entrée principale de la BCE.

CHAPITRE 5

LES QUESTIONS EUROPÉENNES

I LES QUESTIONS INSTITUTIONNELLES ET DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

L'Europe ayant poursuivi ses efforts pour faire face aux retombées de la crise économique et financière, l'année 2013 a une nouvelle fois été marquée par une intense coopération entre les institutions et organes de l'UE, en particulier le Conseil européen, le Conseil Ecofin, l'Eurogroupe, la Commission européenne, le Parlement européen et la BCE.

Le président de la BCE a régulièrement participé aux réunions de l'Eurogroupe, de même qu'à celles du Conseil Ecofin, lorsque des questions relatives aux objectifs et aux missions du SEBC y étaient examinées. Il a par ailleurs été invité à prendre part aux réunions du Conseil européen, quand des questions concernant la réaction de l'UE à la crise économique et financière y étaient abordées, ainsi qu'aux sommets de la zone euro. Le président de l'Eurogroupe et le commissaire chargé des affaires économiques et monétaires et de l'euro ont assisté à des réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE lorsqu'ils le jugeaient opportun.

LES PROGRÈS SUR LA VOIE D'UNE UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE APPROFONDIE

En 2012, les chefs d'État ou de gouvernement de l'UE s'étaient accordés sur la nécessité de briser les interactions négatives qui existent entre les banques et leurs États, de mettre un terme à la fragmentation grandissante des marchés financiers européens et de promouvoir leur intégration. D'importantes avancées ont été réalisées dans ce domaine en 2013, notamment en ce qui concerne la création du mécanisme de surveillance unique (MSU). En outre, en décembre 2013, une approche générale a été adoptée par le Conseil Ecofin sur la mise en place d'un mécanisme de résolution unique, et un accord final a été conclu en « trilogie » entre le Parlement européen, le Conseil de l'UE et la Commission européenne sur la proposition de directive relative aux systèmes de garantie des dépôts ainsi que sur la proposition de directive sur le redressement et la résolution des banques. La section 1.3 du chapitre 4 expose plus en détail l'instauration du MSU.

Le 20 mars 2013, la Commission européenne a publié une communication sur la coordination préalable de grandes réformes économiques, en vue de donner suite aux conclusions du Conseil européen de décembre 2012. Le Conseil européen de décembre 2013 a invité le président du Conseil européen, agissant en étroite coopération avec le président de la Commission européenne, à poursuivre les travaux sur un système d'arrangements contractuels arrêtés d'un commun accord et de mécanismes de solidarité associés, et à faire rapport au Conseil européen en octobre 2014, afin qu'un accord global puisse intervenir sur ces deux éléments. Comme l'a souligné le Conseil européen, de nouvelles mesures concrètes destinées à renforcer la gouvernance économique devront aller de pair avec des mesures supplémentaires destinées à renforcer la légitimité démocratique et l'obligation de rendre des comptes au niveau auquel les décisions sont prises et mises en œuvre.

LE SEMESTRE EUROPÉEN

La Commission européenne a présenté, en novembre 2012, son examen annuel de la croissance 2013, qui évalue les progrès accomplis dans la réalisation des objectifs de la stratégie Europe 2020, identifie les mesures phares pour favoriser la reprise et la croissance dans l'ensemble de l'UE et marque le lancement du semestre européen. L'examen 2013 a souligné la nécessité pour les États membres (a) d'assurer un assainissement budgétaire différencié propice à la croissance ; (b) de revenir à des pratiques normales en matière de prêt à l'économie ; (c) de promouvoir la croissance et la compétitivité ; (d) de lutter contre le chômage et les retombées sociales de la crise ; et (e) de

moderniser l'administration publique. L'examen annuel de la croissance 2014, présenté par la Commission européenne le 13 novembre 2013, réaffirme ces priorités.

Lors de sa réunion de mars 2013, le Conseil européen a fait siennes les cinq priorités pour 2013 énoncées ci-avant, priorités que les États membres ont intégrées dans leurs programmes de stabilité ou de convergence ainsi que dans leurs programmes nationaux de réforme. Après avoir examiné ces programmes, y compris la mise en œuvre des engagements volontaires au titre du pacte pour l'euro plus, le Conseil Ecofin a émis, en juillet 2013, des recommandations à destination de chaque État membre, avant l'adoption des budgets nationaux et d'autres réformes économiques, laquelle a lieu au second semestre de l'année.

Dans le contexte de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, qui vise à prévenir et à corriger les déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne a publié, en novembre 2012, le deuxième rapport sur le mécanisme d'alerte. Sur la base de onze indicateurs macroéconomiques et d'une analyse économique, le rapport a identifié 14 États membres dont la situation macroéconomique a fait l'objet d'une analyse plus fouillée. En avril 2013, la Commission a publié des bilans approfondis examinant l'origine, la nature et la gravité des déséquilibres macroéconomiques éventuels dans 13 des pays identifiés dans le rapport¹. Ces pays ont reçu des recommandations dans le cadre du volet préventif de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques. Le troisième rapport sur le mécanisme d'alerte a été publié en novembre 2013, indiquant que les économies de l'UE avaient continué de progresser dans la correction de leurs déséquilibres externes et internes, mais que de nouvelles avancées s'imposaient. Le rapport concluait qu'il était dès lors nécessaire d'analyser plus en détail l'accumulation et la correction des déséquilibres, ainsi que les risques liés, dans 16 États membres.

Le semestre européen 2013 a vu le lancement de la première phase de mise en œuvre du « *two pack* », qui est entré en vigueur en mai 2013. Le « *two pack* » consolide la surveillance des pays de la zone euro, en s'appuyant sur le pacte de stabilité et de croissance et en le complétant. Conformément à ces nouvelles règles, les pays de la zone euro soumettent à l'automne leurs projets de plans budgétaires à la Commission européenne et à l'Eurogroupe, afin d'assurer une coordination préalable des budgets des États membres ainsi que de la position budgétaire au sein de la zone euro dans son ensemble. Le « *two pack* » met également en place une surveillance renforcée des pays confrontés à des perturbations financières, ainsi qu'une surveillance post-programme à l'égard des pays qui ont achevé un programme d'assistance macroéconomique.

Les expériences du semestre européen 2013 ont montré que l'application des recommandations, en particulier celles qui ont trait aux réformes structurelles, continue de justifier une surveillance accrue tout au long de l'année. Dans ce contexte, le Conseil européen a conclu en juin 2013 que le Conseil de l'UE et la Commission européenne devraient suivre de près la mise en œuvre des recommandations par pays adressées aux États membres dans le cadre du semestre européen. Un premier inventaire intermédiaire des recommandations a été dressé par la Commission dans son examen annuel de la croissance 2014. Ce dernier concluait que des progrès avaient été accomplis en matière d'assainissement budgétaire, mais que, du fait de la fragmentation des marchés financiers, les taux d'intérêt pour les prêts aux entreprises et aux ménages différaient fortement au sein de l'UE et que, dans plusieurs États membres, la mise en œuvre des réformes structurelles devait encore progresser.

1 Le bilan approfondi ne couvrait pas Chypre, qui était sur le point de mettre en œuvre un programme d'ajustement macroéconomique.

LE PACTE DE STABILITÉ ET DE CROISSANCE

En 2013, la majorité des États membres de l'UE, appartenant pour la plupart à la zone euro, étaient toujours soumis à des procédures concernant les déficits excessifs (PDE). Néanmoins, grâce aux efforts d'assainissement, le nombre total de pays faisant l'objet d'une PDE est revenu de 20, fin 2012, à 16.

En juin 2013, le Conseil Ecofin a émis de nouvelles recommandations pour la moitié des pays soumis à une PDE, à savoir la Belgique, l'Espagne, la France, Chypre, les Pays-Bas, le Portugal, la Slovénie et la Pologne, et a rouvert une PDE à l'encontre de Malte, six mois à peine après avoir abrogé la précédente. Les recommandations proposaient un report des délais impartis pour la correction du déficit excessif, qui, dans la plupart des cas, dépassait la prolongation d'« un an en principe » prévue par le pacte de stabilité et de croissance. L'Espagne, la France, la Slovénie et la Pologne ont bénéficié d'une prolongation de deux ans, le délai étant reporté à 2014 pour la Pologne, à 2015 pour la France et la Slovénie et à 2016 pour l'Espagne. Pour Chypre, le délai impartit a été repoussé de quatre ans, à 2016. Un allongement d'un an n'a été accordé qu'aux Pays-Bas, jusqu'en 2014, et au Portugal, jusqu'en 2015. Conformément à sa nouvelle PDE, Malte s'est vu imposer 2014 comme délai. Le Conseil Ecofin a adressé une mise en demeure à la Belgique, qui n'a pas engagé d'action suivie d'effets pour corriger son déficit excessif en 2012. Le Conseil Ecofin a accordé un report du délai à ce pays, qui doit assurer une correction durable du déficit excessif dès 2013 et présenter des progrès suffisants vers la réalisation de l'objectif à moyen terme en 2014. En décembre 2013, le Conseil Ecofin a adopté une nouvelle recommandation concernant la Pologne, prolongeant d'un an le délai accordé à ce pays pour corriger son déficit excessif, soit jusqu'en 2015. Pour la plupart des pays, les nouvelles recommandations émises au titre de la PDE impliquent également une réduction substantielle de l'effort correctif préconisé par rapport aux recommandations précédentes.

Les PDE engagées à l'encontre de cinq États membres de l'UE, à savoir l'Italie, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie et la Roumanie, ont été clôturées par des décisions adoptées en juin 2013 par le Conseil Ecofin. Ces décisions s'appuyaient sur des données d'Eurostat confirmant que ces pays avaient ramené leurs déficits sous la barre des 3 % du PIB, ainsi que sur les prévisions de la Commission européenne tablant sur le maintien de ces déficits sous ce seuil en 2013 et en 2014².

Le pacte budgétaire, qui est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2013 et qui fait partie du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire, constitue un élément-clé du cadre de gouvernance budgétaire. Les États membres participants ont été tenus de transposer dans leur législation nationale avant le 1^{er} janvier 2014 l'engagement de maintenir l'équilibre budgétaire tout au long du cycle et d'instaurer un mécanisme de correction automatique des écarts potentiels³.

Dans l'ensemble, la transposition concrète du pacte budgétaire dans la législation nationale varie grandement d'un pays à l'autre. Ainsi, les États recourent à des formulations différentes concernant la règle d'équilibre budgétaire et les instruments juridiques sous-jacents. Pour les pays qui n'ont pas encore atteint leur objectif à moyen terme, la trajectoire de convergence devant mener à sa réalisation est généralement définie comme un ajustement annuel du solde structurel vers l'objectif de 0,5 % du PIB. Toutefois, les définitions sous-jacentes des « clauses de sauvegarde » permettant

2 Le déficit des administrations publiques en Lituanie s'élevait à 3,2 % du PIB en 2012. Toutefois, le seuil de déficit a été respecté en 2012 si l'on prend en considération le coût net direct d'une réforme des retraites.

3 Jusqu'à présent, 24 des 25 pays ayant signé le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire l'ont ratifié.

de s'écarter temporairement de l'objectif à moyen terme ou de la trajectoire d'ajustement devant mener à sa réalisation différent largement. Des disparités sont aussi relevées en ce qui concerne l'automatisme du mécanisme de correction en cas d'écarts significatifs par rapport à l'objectif à moyen terme ou à la trajectoire d'ajustement devant mener à sa réalisation, alors que seuls quelques pays ont suivi les principes communs définis par la Commission européenne sur la nature, l'ampleur et le calendrier des mesures correctrices. Enfin, s'agissant des institutions chargées de la surveillance, des conseils budgétaires indépendants sont en cours d'instauration dans plusieurs pays, tandis que les conseils existants paraissent respecter la plupart des critères précisés par la Commission européenne. Cela dit, le succès des institutions chargées de la surveillance restera *in fine* tributaire de l'incidence qu'elles exerceront sur les débats pertinents en matière de politiques à mener.

LE RAPPORT DE CONVERGENCE

À la demande des autorités lettones, la BCE a publié le 5 juin 2013 son évaluation de la convergence économique et juridique de la Lettonie, conformément à l'article 140 du Traité. Le *Rapport de convergence de la BCE* a examiné si un degré élevé de convergence économique durable avait été atteint dans le pays et a évalué la conformité de la Latvijas Banka aux obligations statutaires auxquelles les banques centrales nationales doivent satisfaire pour faire partie intégrante de l'Eurosystème. Le rapport a indiqué que, dans l'ensemble, la Lettonie respectait les valeurs de référence des critères de convergence, même si la soutenabilité à plus long terme de la convergence économique du pays demeurait source de préoccupation (cf. également chapitre 3).

2 L'ÉLARGISSEMENT DE L'UE ET LES RELATIONS AVEC LES PAYS CANDIDATS ET POTENTIELLEMENT CANDIDATS

De nouveaux progrès ont été enregistrés en 2013 dans le processus d'élargissement de l'UE. Le 1^{er} juillet, la Croatie est devenue le 28^e État membre de l'UE, ce qui en fait le deuxième pays de l'ex-Yougoslavie à rejoindre l'Union, après la Slovénie en 2004.

En outre, l'UE a ouvert des négociations d'adhésion avec la Serbie en janvier 2014 et a entamé, en octobre 2013, des discussions avec le Kosovo⁴ sur un accord de stabilisation et d'association, à la suite d'une décision du Conseil européen en juin. Cette décision reconnaît l'accord conclu entre la Serbie et le Kosovo sur la normalisation de leurs relations bilatérales.

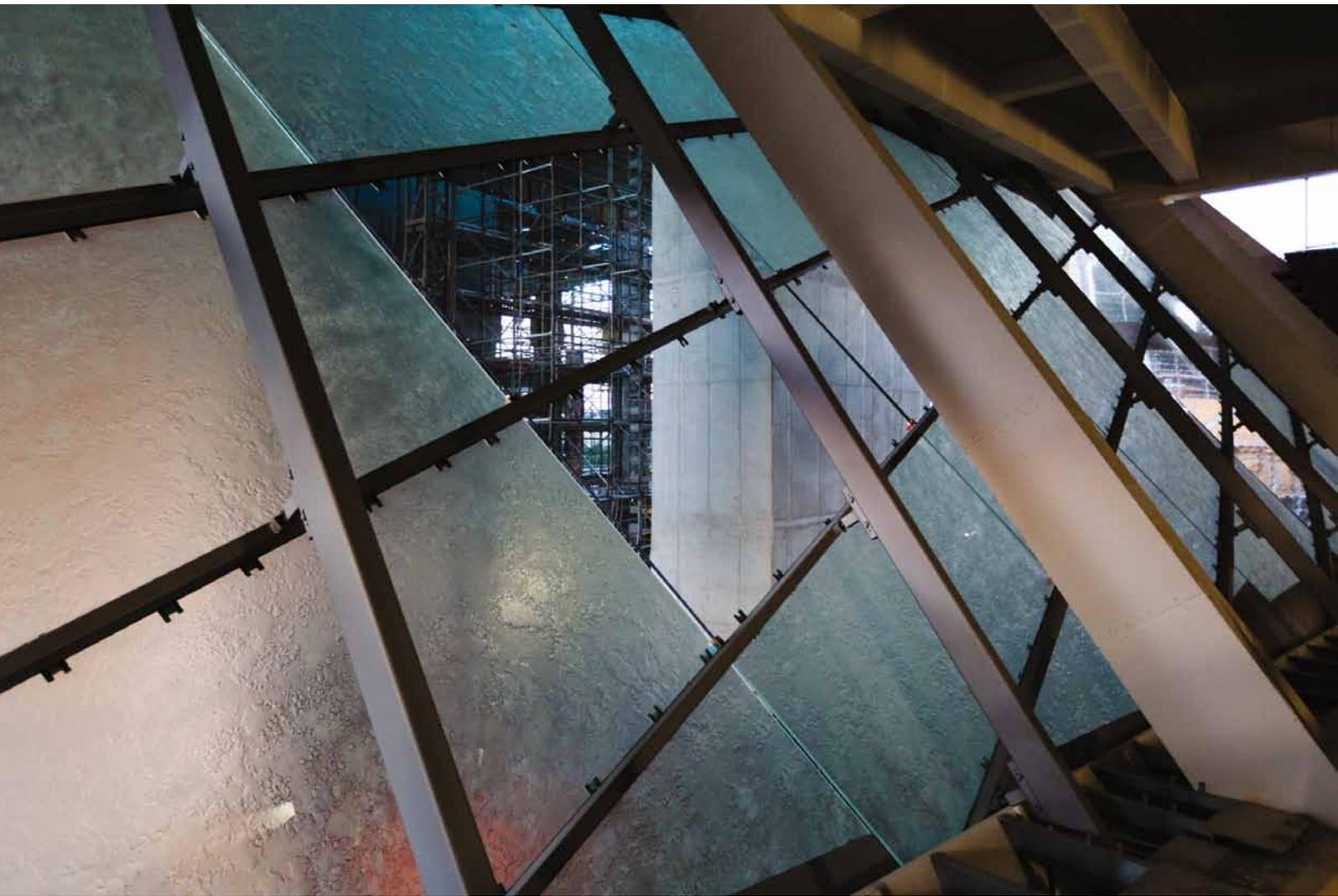
En octobre, la Commission européenne a recommandé d'ouvrir des négociations avec l'ancienne république yougoslave de Macédoine, et ce pour la cinquième fois depuis 2009. La Commission européenne a également recommandé pour la deuxième fois que l'Albanie passe du statut de candidat potentiel à celui de candidat.

Lancées en juin 2012, les négociations d'adhésion avec le Monténégro se sont poursuivies ; deux chapitres de négociation ont été provisoirement clôturés. En octobre 2013, le Conseil européen a décidé d'ouvrir un nouveau chapitre de négociation avec la Turquie. Les négociations d'adhésion avec ce pays avaient été entamées en 2005, et un chapitre de négociation a entre-temps été clôturé

⁴ Cette désignation est sans préjudice des positions sur le statut et est conforme à la résolution 1244 du Conseil de sécurité des Nations unies et à l'avis de la Cour internationale de justice sur la déclaration d'indépendance du Kosovo.

à titre provisoire. Ouvertes en 2010, les négociations d'adhésion avec l'Islande ont été suspendues par le gouvernement islandais à l'issue des élections législatives qui ont eu lieu en avril 2013.

S'appuyant sur son analyse des évolutions économiques et financières dans les pays candidats à l'UE, la BCE a poursuivi en 2013 son dialogue avec les banques centrales de ces pays lors de réunions bilatérales et dans le cadre institutionnel global du processus d'élargissement mis en place par l'UE. La BCE a organisé une rencontre annuelle de haut niveau avec la Banque centrale de la République de Turquie en juin à Ankara, et une rencontre de haut niveau s'est tenue pour la première fois avec la Banque centrale du Monténégro en juillet à Podgorica. Par ailleurs, la BCE a maintenu d'étroites relations avec les banques centrales des pays candidats et candidats potentiels, ainsi qu'avec celles d'autres pays, par l'intermédiaire de programmes de coopération technique (cf. la section 2 du chapitre 6).



La façade intérieure est du bâtiment d'accès, qui sépare le centre de presse de l'espace d'accueil principal, est composée de panneaux de verre translucide maintenus par une grille en acier conçue à cet effet. La translucidité de ces panneaux est obtenue par une technique de sablage du verre.

CHAPITRE 6

LES QUESTIONS INTERNATIONALES

I LES PRINCIPALES ÉVOLUTIONS DU SYSTÈME MONÉTAIRE ET FINANCIER INTERNATIONAL

LA SURVEILLANCE DES POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES DANS L'ÉCONOMIE MONDIALE

Compte tenu de l'intensité de l'intégration économique et financière mondiale, une bonne compréhension de l'environnement international basée sur le suivi et l'analyse est essentielle à l'élaboration de la politique économique dans la zone euro. La BCE joue en outre un rôle majeur dans le processus de surveillance multilatérale des politiques macroéconomiques et de la stabilité financière sur le plan international, dont le coordinateur principal, au niveau des banques centrales, est la BRI. Par ailleurs, la BCE participe à des groupes de travail et à des réunions d'organisations internationales telles que le FMI ou l'OCDE, ainsi qu'à d'autres instances, comme les réunions des ministres des Finances et des gouverneurs de banque centrale du G20 et du G7.

En 2013, l'environnement économique international s'est caractérisé par la faiblesse de la reprise économique, la croissance du PIB revenant, selon les dernières projections du FMI, à 1,3 % dans les économies avancées (contre 1,4 % en 2012) et à 4,7 % dans les économies de marché émergentes et en développement (contre 4,9 % en 2012). Dans ce contexte de reprise économique mondiale modérée, les débats au sein des institutions et instances internationales ont mis l'accent sur la nécessité d'accélérer le rythme de la reprise mondiale et de traiter les risques à court terme qui menacent les perspectives économiques, tout en renforçant les fondements d'une croissance forte, durable et équilibrée. Dans ces conditions, les chefs d'État ou de gouvernement des pays membres du G20 se sont mis d'accord, lors de leur sommet de Saint-Pétersbourg, sur une série d'actions censées doper l'activité économique et la création d'emplois et soutenir la reprise à moyen terme. Plus particulièrement, ils ont approuvé un nouveau cadre destiné à préserver la soutenabilité budgétaire, à stimuler les investissements et à augmenter la productivité et le taux d'emploi en intensifiant les efforts en matière de réformes structurelles et en s'attaquant au rééquilibrage des demandes intérieure et extérieure. La communauté internationale a également souligné l'importance d'une croissance plus étendue, notant que le chômage, en particulier parmi les jeunes, demeurerait à un niveau durablement élevé.

S'agissant des actions des banques centrales, les discussions menées au niveau mondial 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 été favorables à 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.

La BCE a continué de jouer un rôle actif au sein du G20 et de ses différents axes de travail. Sous la présidence russe, ces axes ont visé en 2013 : (a) à améliorer les fondements d'une croissance forte, durable et équilibrée (notamment par un accord sur les stratégies d'assainissement budgétaire post-Toronto) ; (b) à faire avancer l'agenda réglementaire financier à l'échelon mondial (y compris en matière de mise en œuvre de Bâle III, de produits dérivés de gré à gré, d'établissements financiers d'importance systémique mondiale et du système bancaire parallèle) ; (c) à consolider l'architecture financière internationale, en particulier la réforme des quotes-parts et de la gouvernance du FMI ; (d) à traiter le problème de l'érosion de la base d'imposition et du transfert de bénéfices et (e) à améliorer la disponibilité des financements des investissements à long terme. En septembre 2013, les chefs d'État ou de gouvernement des pays membres du G20 ont adopté le plan d'action de

Saint-Pétersbourg, qui porte sur des mesures de soutien de la reprise à court terme et de consolidation des fondements à moyen terme de la croissance mondiale, ainsi que sur le renforcement de la stabilité financière. En outre, les membres du G20 ont approuvé leur évaluation de la responsabilité, dans laquelle ils font le point sur les engagements politiques antérieurs.

Enfin, la zone euro elle-même a fait l'objet d'exercices de surveillance internationale par le FMI et l'OCDE. En 2013, le FMI a procédé à son examen régulier des politiques monétaire, financière et économique de la zone euro, qui vient compléter son analyse des pays de la zone euro considérés individuellement. La BCE a également participé à des discussions consacrées au programme d'évaluation du secteur financier de l'UE mené par le FMI.

LES RÉFORMES DES PROCESSUS ET DES PRATIQUES INSTITUTIONNELLES INTERNATIONALES

Conformément à ses pratiques bien établies, la BCE a continué de surveiller les évolutions du système monétaire international et de contribuer à les façonner en 2013. Tandis que des progrès ont été enregistrés dans le domaine des réformes relatives à l'accroissement des ressources du FMI et à l'amélioration de la surveillance et de la gouvernance du FMI, l'achèvement de la réforme des quotes-parts et de la gouvernance du FMI de 2010 est reporté, en raison des retards pris dans la ratification par une majorité suffisante des membres.

Dans le cadre des efforts visant à surmonter la crise financière mondiale, il a été décidé que le meilleur moyen d'augmenter encore les ressources du FMI à court terme était de conclure de nouveaux accords temporaires de prêts bilatéraux et d'achat d'obligations avec les membres du Fonds. Lors des réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale en 2012, 38 pays (parmi lesquels 18 États membres de l'UE) se sont engagés à accroître les ressources du FMI de 461 milliards de dollars des États-Unis au travers d'accords d'emprunts bilatéraux. Fin décembre 2013, des accords avaient pris effet avec 30 de ces pays (dont 15 étaient des États membres de l'UE), pour un montant total de 424 milliards de dollars.

À la suite de l'examen triennal de la surveillance de 2011, le FMI a pris d'importantes initiatives visant à renforcer la surveillance face à un monde plus globalisé et interconnecté. Ces initiatives incluent la révision du cadre juridique de la surveillance, l'approfondissement de l'analyse des risques et des systèmes financiers, le renforcement des évaluations des positions extérieures des membres, une réponse plus rapide aux préoccupations des membres, de même qu'une meilleure prise en compte des éventuels effets de contagion induits par les politiques économiques des membres sur la stabilité mondiale.

Sur le plan opérationnel, un Rapport de contagion a été publié depuis 2011, qui évalue l'impact des politiques économiques des cinq plus grandes économies mondiales sur les pays partenaires. Le Rapport de 2013 examinait plus particulièrement les possibles effets de contagion induits par la crise dans la zone euro, les politiques budgétaire et monétaire des États-Unis, les réformes structurelles et budgétaires au Japon et un éventuel ralentissement en Chine. De même, un Rapport pilote sur le secteur extérieur a été publié en 2012 et en 2013, qui fournit une évaluation des positions extérieures de 29 économies de marché avancées et émergentes systémiques, parmi lesquelles la zone euro dans son ensemble et plusieurs États membres de la zone euro considérés individuellement.

En mai 2013, le FMI a approfondi son analyse de la soutenabilité de la dette en mettant à jour sa *Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries*, ce qui

donnera notamment lieu à une analyse plus poussée des hypothèses sous-jacentes et des risques macrobudgétaires.

L'efficacité et la crédibilité du FMI dépendent du grand nombre de ses membres, qui devrait se refléter dans sa gouvernance. Une vaste analyse de la répartition actuelle des quotes-parts s'est achevée en janvier 2013, lorsque le Conseil d'administration du FMI a remis son rapport au Conseil des gouverneurs. Dans le cadre de la 15^e révision générale des quotes-parts, les discussions au sein du Conseil d'administration se fonderont sur les résultats de cette analyse. Avancée au départ d'environ deux ans à janvier 2014, la date limite pour l'achèvement de la 15^e révision générale des quotes-parts a été reportée à janvier 2015, en raison des retards pris dans la mise en œuvre de la réforme de 2010 des quotes-parts et de la gouvernance du FMI. Les États européens ont déjà pris des mesures qui donneront lieu à une réduction de 1,64 siège de la représentation des pays européens avancés au sein du Conseil d'administration du FMI.

2 LA COOPÉRATION AVEC DES PAYS HORS UE

En 2013, la BCE a activement participé, aux côtés de la Commission européenne, au dialogue macroéconomique de l'UE avec d'importantes économies de marché émergentes (par exemple la Chine, l'Inde, Israël et la Russie). Comme les années précédentes, l'Eurosystème a organisé des séminaires et des ateliers avec les banques centrales de pays non membres de l'UE afin de favoriser le dialogue. Un séminaire de haut niveau avec la Banque de Russie s'est tenu le 15 février à Moscou. Les sujets à l'ordre du jour de ce séminaire étaient les évolutions économiques en Russie et dans la zone euro et l'évolution du rôle des banques centrales dans les domaines tant de la politique monétaire que de la stabilité financière et du contrôle prudentiel.

LA COOPÉRATION TECHNIQUE

La coopération technique fournie par l'Eurosystème est demeurée un outil important pour renforcer la capacité institutionnelle des banques centrales situées hors de l'UE, et en particulier des pays candidats et potentiellement candidats à l'UE, et pour favoriser le respect des normes européennes et internationales.

La BCE a commémoré dix années de coopération technique coordonnée par la BCE en organisant une conférence à Francfort les 3 et 4 décembre 2013. Depuis 2003, la BCE a mis en œuvre, conjointement avec les BCN, plusieurs programmes de coopération technique financés par l'UE au profit des banques centrales et des contrôleurs bancaires de plusieurs pays. En outre, la BCE a renforcé sa coopération à long terme avec plusieurs banques centrales par la voie de protocoles d'accord.

En décembre 2013, la BCE et 21 BCN ont achevé un programme de coopération technique financé par l'UE mis en place avec la Banque nationale de Serbie. Ce programme, qui a démarré en février 2011, a aidé la Banque nationale de Serbie à renforcer ses capacités institutionnelles et à aligner ses procédures et règlements sur les normes européennes et internationales.

En juillet 2013, l'Eurosystème a achevé un programme de coopération technique mis en place avec la Banque nationale de la République de Macédoine. La BCE et les onze BCN prenant part à ce programme ont présenté au gouverneur de la Banque nationale de la République de Macédoine un rapport d'évaluation des besoins qui couvrait dix domaines relevant de la compétence des banques

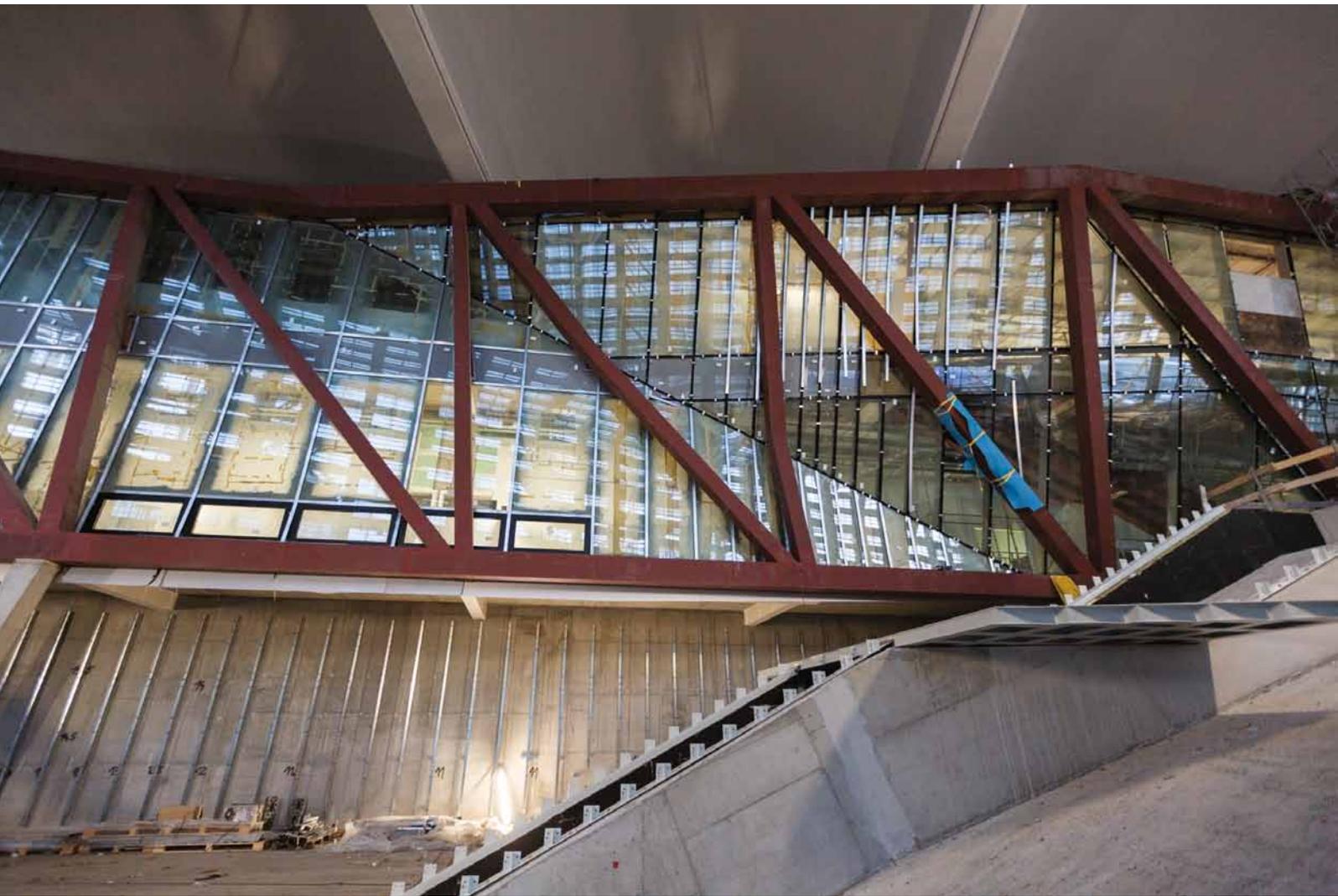
centrales. Le rapport comportait une évaluation du cadre institutionnel et opérationnel actuel de la banque centrale, ainsi que des recommandations destinées à renforcer encore sa capacité institutionnelle afin de la rendre plus proche des normes de banque centrale de l'UE.

Le 19 décembre 2013, la BCE a signé un contrat avec la Commission européenne en vue d'assurer la coopération technique avec la Banque d'Albanie et la Banque centrale de la République du Kosovo. La BCE mettra ce programme en œuvre en partenariat avec onze BCN. Le programme évaluera les cadres institutionnel et opérationnel actuels des banques centrales et les comparera aux normes de banque centrale de l'UE. La Banque d'Albanie et la Banque centrale de la République du Kosovo recevront chacune un rapport d'évaluation des besoins comportant des recommandations quant à la manière de renforcer leur capacité institutionnelle et d'aligner davantage leurs pratiques sur les normes de banque centrale de l'UE. Le programme dressera également la liste des priorités qui permettront d'accroître encore la capacité institutionnelle de la Banque nationale de la République de Macédoine et, éventuellement, d'autres banques centrales de la région.

La BCE et la Banque centrale de la République de Turquie ont poursuivi leur coopération et leur dialogue régulier fondés sur un protocole d'accord signé en juillet 2012. En 2013, cette coopération a notamment donné lieu à une conférence conjointe organisée à Izmir et consacrée aux relations internationales et aux effets de contagion, à un séminaire à Ankara sur les statistiques financières et à un détachement de six mois à la BCE d'un membre du personnel de la Banque centrale de la République de Turquie.

La coopération s'est également poursuivie avec la Banque de Russie, dans le cadre du protocole d'accord signé en octobre 2012, qui prévoit à la fois une coopération au niveau technique et des discussions relatives aux politiques. En 2013, les activités ont principalement porté sur la politique monétaire et sur la stabilité financière et ont pris la forme de séminaires ; un membre du personnel de la Banque de Russie a également été détaché à la BCE. Des événements sur le thème du contrôle bancaire ont par ailleurs été organisés en cours d'année, avec la participation de plusieurs BCN de la zone euro, ainsi que du Comité européen du risque systémique et de l'Autorité bancaire européenne.

En 2013, la BCE et la Banque populaire de Chine ont continué d'exécuter leur protocole d'accord par la voie de réunions de leur groupe de travail bilatéral et d'échanges d'informations au niveau du personnel. Le protocole, qui a été signé en 2008, vise à renforcer la coopération entre les deux institutions et à favoriser le partage d'informations. Dans le cadre du Projet commercial UE-Chine, la BCE a reçu trois groupes de collaborateurs de la Banque populaire de Chine pour discuter de la politique monétaire, des opérations de marché et de la sécurité informatique.



Conformément au concept de la « maison dans la maison » développé par les architectes viennois COOP HIMMELB(L)AU, le centre de conférences et le restaurant d'entreprise ont été intégrés à la *Grossmarkthalle* de manière à constituer des éléments distincts. Ils présentent une structure composée de pylônes et de poutres en acier et leurs façades sont équipées de verre à isolation thermique. Alors que les éléments du nouveau bâtiment constituent des unités fermées disposant de leur propre système de régulation de température, les espaces ouverts de la *Grossmarkthalle* qui les entourent seront soumis aux fluctuations saisonnières de la température extérieure.

CHAPITRE 7

LA COMMUNICATION EXTERNE ET LE PRINCIPE DE RESPONSABILITÉ

I LE PRINCIPE DE RESPONSABILITÉ ET LA POLITIQUE DE COMMUNICATION

Le principe d'indépendance de la banque centrale s'est imposé au cours des toutes dernières décennies comme une composante indispensable des régimes de politique monétaire des économies de marché avancées et émergentes. La décision de doter les banques centrales de l'indépendance est depuis longtemps fermement confortée par la théorie économique et les données empiriques, qui montrent que cette spécificité favorise le maintien de la stabilité des prix. Parallèlement, un principe fondateur des sociétés démocratiques veut que toute institution indépendante à laquelle est confiée une mission de service public doit rendre compte de ses actes devant les citoyens et leurs représentants. Le principe de responsabilité est par conséquent une contrepartie importante de l'indépendance de la banque centrale.

L'engagement de la BCE en matière de responsabilité et de transparence est illustré par l'information qu'elle diffuse auprès des citoyens européens et de leurs représentants élus, le Parlement européen. Le Traité impose à la BCE un certain nombre d'obligations d'information, dont la publication d'une situation financière hebdomadaire, d'un bulletin trimestriel et d'un *Rapport annuel*. La BCE va bien au-delà de ces exigences statutaires pour ce qui concerne l'information qu'elle diffuse régulièrement, par exemple en publiant un *Bulletin mensuel* et non uniquement un rapport trimestriel, comme cela lui est imposé. L'engagement de la BCE en matière de responsabilité et de transparence est également illustré par les nombreux discours prononcés par les membres du Conseil des gouverneurs, qui abordent un large éventail de sujets en rapport avec les missions de la BCE. En outre, le président de la BCE est auditionné quatre fois par an par le Parlement européen. La BCE répond également aux questions écrites soumises par les membres du Parlement européen et publie ces questions ainsi que leurs réponses sur son site internet.

Le 3 novembre 2013, le règlement du Conseil confiant à la BCE des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit est entré en vigueur. À compter du 4 novembre 2014, la BCE assumera pleinement le rôle d'autorité de surveillance unique et assurera, en particulier, la surveillance directe des banques les plus importantes des pays participant au mécanisme de surveillance unique (MSU). La BCE s'acquittera de ses missions de surveillance prudentielle séparément de ses missions de politique monétaire et de ses autres missions. La surveillance bancaire fait donc appel à une forme de responsabilité différente des autres missions confiées par les Traités à la BCE. Conformément aux dispositions pertinentes du règlement MSU précité, la BCE et le Parlement européen ont signé un accord interinstitutionnel en novembre 2013 définissant le cadre de responsabilité approprié pour l'exercice des missions de surveillance prudentielle de la BCE. De plus, la BCE et le Conseil de l'UE ont signé un protocole d'accord qui établit plus en détail les dispositions du règlement MSU relatives à la coopération entre les deux institutions et les obligations en matière de responsabilité liées aux missions de surveillance prudentielle de la BCE. Ce protocole d'accord est entré en vigueur le 11 décembre 2013.

La communication externe de la BCE a pour objectif d'améliorer la compréhension de ses politiques et de ses décisions par le public et, à ce titre, elle fait partie intégrante de la politique monétaire de la BCE et de ses autres missions. Deux éléments clés, l'ouverture et la transparence, guident l'action

de la BCE en matière de communication. Ces deux éléments contribuent à l'efficacité, à l'efficience et à la crédibilité de la politique monétaire de la BCE et de ses autres missions statutaires. Ils confortent également les efforts de la BCE pour rendre pleinement compte de ses actions.

L'idée, introduite en 1999 par la BCE, d'expliquer en temps réel, de façon régulière et en détail, son diagnostic et ses décisions de politique monétaire constitue une approche exceptionnellement ouverte et transparente de la communication de banque centrale. Les décisions de politique monétaire sont expliquées lors d'une conférence de presse tenue immédiatement à l'issue de la réunion du Conseil des gouverneurs durant laquelle ces décisions ont été prises. Lors de cette conférence de presse, le président prononce une déclaration introductive détaillée qui explique les décisions du Conseil des gouverneurs. Le président et le vice-président se tiennent alors à la disposition des représentants des médias pour répondre aux questions. Depuis décembre 2004, les décisions prises par le Conseil des gouverneurs autres que celles relatives à la fixation des taux d'intérêt sont également publiées chaque mois sur les sites internet des banques centrales de l'Eurosystème.

Les actes juridiques de la BCE sont publiés dans toutes les langues officielles de l'UE, tout comme les décisions de politique monétaire prises par le Conseil des gouverneurs, les décisions du Conseil des gouverneurs autres que celles relatives à la fixation des taux d'intérêt, et la situation financière consolidée de l'Eurosystème¹. Le *Rapport annuel* de la BCE est également intégralement publié dans toutes les langues officielles de l'UE². Le *Rapport sur la convergence* et les versions trimestrielles du *Bulletin mensuel* de la BCE sont publiés dans leur intégralité ou sous forme de synthèse dans toutes les langues officielles de l'UE³. À des fins de responsabilité et de transparence vis-à-vis du public, la BCE publie également, outre les publications statutaires, d'autres documents dans certaines ou dans toutes les langues officielles, en particulier des communiqués de presse annonçant les projections macroéconomiques des services de la BCE et de l'Eurosystème, les positions adoptées et des informations revêtant un intérêt pour le grand public. L'élaboration, la publication et la diffusion des versions dans les langues nationales des publications clés de la BCE sont réalisées en collaboration étroite avec les BCN.

2 LA RESPONSABILITÉ DEVANT LE PARLEMENT EUROPÉEN

Le Parlement européen, en tant qu'unique institution de l'UE dont les membres sont directement élus par les citoyens de l'UE, joue un rôle fondamental dans l'obligation de rendre compte imposée à la BCE. En 2013, les deux institutions ont poursuivi leur dialogue étroit et fructueux.

En 2013, le président de la BCE a été auditionné à quatre reprises par la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen pour informer les membres de ce dernier des récentes évolutions économiques et monétaires et pour répondre à leurs questions. En outre, il a participé aux deux sessions plénières du Parlement européen à l'occasion desquelles les éditions 2011 et 2012 du *Rapport annuel* de la BCE ont été examinées ainsi qu'à la Conférence des présidents du Parlement en décembre 2013.

1 À l'exception de l'irlandais, qui fait l'objet d'une dérogation au niveau de l'UE

2 À l'exception de l'irlandais (par dérogation de l'UE) et du maltais (par accord conclu avec la Central Bank of Malta, à la suite de la levée de la dérogation temporaire de l'UE en mai 2007)

3 Cf. la note de bas de page n° 2

D'autres membres du Directoire de la BCE ont également été auditionnés par le Parlement européen. Le vice-président a présenté le *Rapport annuel* 2012 de la BCE à la Commission des affaires économiques et monétaires. Jörg Asmussen a participé, aux côtés de M. Rehn, commissaire européen aux Affaires économiques et monétaires, à un échange de vues avec les membres de cette commission pour faire part de l'analyse par la BCE de la situation à Chypre et répondre aux questions des membres. Peter Praet a participé à la semaine parlementaire européenne consacrée au semestre européen pour la coordination des politiques économiques. En outre, des membres du personnel de la BCE ont apporté au Parlement européen une expertise technique sur les questions relevant du domaine de compétence de la BCE, telles que le MSU et la situation économique des pays bénéficiant d'un programme d'ajustement de l'UE et du FMI. Par ailleurs, la BCE a répondu à 42 questions écrites des membres du Parlement et publié les réponses sur son site internet en 2013.

L'UNION BANCAIRE

Les préparatifs de la mise en place du MSU ont figuré au premier rang des échanges entre la BCE et le Parlement européen. Les discussions ont essentiellement porté sur la séparation entre surveillance prudentielle et élaboration de la politique monétaire, et sur le cadre de responsabilité pour le MSU. Ce dernier a été formalisé dans l'accord interinstitutionnel qui est entré en vigueur en novembre 2013. Les deux institutions ont convenu de la nécessité de mettre en place le conseil de surveillance du MSU dans les meilleurs délais, afin de pouvoir avancer rapidement dans le processus de sélection du président de ce comité. Le Parlement européen a participé à ce processus comme le prévoient les dispositions du règlement MSU. Les membres du Parlement se sont également enquis des modalités de l'évaluation complète menée par la BCE dans le cadre des travaux préparatoires au MSU. Lors de ses auditions régulières, le président de la BCE a souligné l'importance de cet exercice pour la crédibilité de l'union bancaire et pour les perspectives de croissance à long terme.

Un autre point essentiel a concerné les travaux en vue de l'instauration d'un mécanisme de résolution unique et la finalisation du corpus réglementaire unique. Le président de la BCE a souligné à plusieurs reprises, auprès des membres de la Commission des affaires économiques et monétaires, l'importance de disposer dès que possible de règles uniformes pour la résolution des défaillances bancaires. Il a également rappelé à de nombreuses occasions à quel point il est essentiel que l'union bancaire soit dotée d'un mécanisme de résolution unique à titre de nécessaire complément au MSU.

LES CONDITIONS DE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE RÉELLE

Durant les auditions du président de la BCE devant la commission, plusieurs membres du Parlement ont fait part de leurs préoccupations concernant les conditions de financement de l'économie réelle, en particulier des petites et moyennes entreprises. Ils se sont enquis des mesures susceptibles de réduire les divergences significatives qui existent entre les pays de la zone euro.

Le président a insisté sur l'importance de la réalisation de l'union bancaire pour atténuer la fragmentation et améliorer les conditions de financement du secteur privé dans les différents pays de la zone euro. Il a également souligné le rôle des opérations monétaires sur titres à cet égard, et expliqué à diverses occasions les mesures non conventionnelles de la BCE.

Dans le même temps, le président et les autres représentants de la BCE ont aussi clairement indiqué que les gouvernements nationaux ainsi que les législateurs, au niveau tant national qu'europeen, devaient prendre les mesures nécessaires afin de réduire la fragmentation de manière durable au bénéfice de l'économie réelle.

3 LES ACTIVITÉS DE COMMUNICATION

La BCE s'adresse à des publics très divers (les médias, les experts financiers, les milieux universitaires, les parlements et les institutions publiques, ainsi que le grand public) qui présentent des niveaux différents de connaissance de la finance et de l'économie. En conséquence, son mandat et ses décisions sont expliqués au travers d'un ensemble d'outils et d'actions de communication qui sont améliorés en permanence afin de les rendre aussi efficaces que possible, en tenant compte de la diversité des publics ainsi que du contexte et des besoins correspondants en matière de communication.

En 2013, le Directoire a confirmé que le renforcement de la communication demeurait l'une des priorités stratégiques à moyen terme de la BCE. La BCE a continué de concentrer ses activités de communication sur l'orientation accommodante de sa politique monétaire, sur les efforts réalisés pour maintenir des conditions d'abondance de liquidité pour le secteur bancaire et sur le renforcement de la gouvernance et du fonctionnement de la zone euro. Dans leur grande majorité, les allocutions publiques prononcées par les membres du Directoire ont traité de ces sujets. De plus, des actions de communication ont été menées dans les pays soumis à des programmes d'aide financière de l'UE et du FMI. Ces sujets ont également dominé les questions et les demandes d'information reçues des médias, du public et des visiteurs de la BCE.

La BCE publie un certain nombre d'études et de rapports, réguliers et périodiques. Il s'agit notamment du *Rapport annuel*, qui présente un compte rendu des activités de la BCE au cours de l'exercice précédent, et du *Bulletin mensuel*, qui fournit une mise à jour régulière de l'évaluation par la BCE des évolutions économiques et monétaires ainsi que des informations détaillées sur les facteurs sous-tendant ses décisions. La BCE a publié 201 communiqués de presse en 2013, couvrant tous les aspects de ses politiques et de ses activités, ainsi que des informations complémentaires relatives à la mise en œuvre de la politique monétaire. La BCE fournit également une large gamme de données statistiques, principalement par le biais du *Statistical Data Warehouse* (Entrepôt de données statistiques) et de graphiques interactifs disponibles sur son site internet.

Tous les membres du Directoire de la BCE ont continué de contribuer directement à mieux faire connaître et comprendre au public les missions et les politiques de l'Eurosystème par le biais d'auditions devant le Parlement européen, d'allocutions publiques et d'interviews accordées aux médias. En 2013, les membres du Directoire ont prononcé plus de 150 discours devant des publics très divers et accordé plus de 140 interviews aux médias. Certains de ces discours ont été traduits dans plusieurs langues officielles de l'UE afin de les rendre accessibles à un plus large public.

En 2013, la BCE a organisé 20 séminaires pour les journalistes dans ses locaux, ainsi qu'un séminaire à Amsterdam et un autre à Bruxelles. Ils avaient tous pour objectif d'améliorer la connaissance et la compréhension que les médias ont du mandat confié à la BCE, de ses missions et de ses activités. Certains de ces séminaires ont été organisés en collaboration avec les BCN, la Commission européenne, le Centre européen du journalisme et d'autres organismes publics. Outre la conférence de presse mensuelle qui suit les réunions du Conseil des gouverneurs, la BCE a organisé de nombreux points de presse visant à favoriser une meilleure compréhension de ses autres politiques et actions.

En 2013, la BCE a accueilli 587 groupes de visiteurs dans ses locaux actuels et futurs à Francfort. Quelque 16 312 visiteurs ont reçu des informations de première main, sous la forme de présentations effectuées par des membres du personnel de la BCE et de visites des nouveaux locaux de la BCE.

Un certain nombre de conférences, d'ateliers et de séminaires internationaux de haut niveau ont été organisés en 2013, notamment un atelier de la BCE sur les mesures non conventionnelles de politique monétaire (« *Workshop on Non-standard monetary policy measures* »), une conférence intitulée « *The future of banking regulation and supervision in the EU* », ainsi que plusieurs événements organisés en coopération avec d'autres institutions, comme la conférence conjointe de la BCE et de la Commission européenne sur « *L'impact de la réforme de la réglementation en cours sur l'intégration financière et la stabilité* ». Comme les années précédentes, en mai 2013, la BCE a tenu un stand d'information à l'occasion des journées « portes ouvertes » du Conseil de l'UE à Bruxelles et du Parlement européen à Strasbourg. Pour la première fois, la BCE a également participé aux journées « portes ouvertes » de la délégation de l'UE aux États-Unis, donnant des informations aux citoyens américains et aux autres visiteurs sur la BCE et sur les billets et les pièces en euros.

Tous les documents publiés par la BCE, ainsi que d'autres informations concernant ses diverses activités, sont disponibles sur le site internet de la BCE. Le site internet a reçu 27 millions de visites en 2013 ; 517 millions de pages ont été consultées et 75 millions de documents ont été téléchargés. En 2013, la BCE a traité quelque 80 000 demandes d'information du public concernant différents aspects de ses activités, de ses politiques et de ses décisions. La BCE a encore renforcé sa présence sur les réseaux sociaux. Avec plus de 100 000 abonnés, son compte Twitter est utilisé pour attirer l'attention sur les publications et les discours. En 2013, la BCE a ouvert une page Google+ diffusant les flux RSS de la BCE, qui fait l'objet d'un suivi actif, en particulier de la part d'autres institutions de l'UE et d'économistes. Une page Facebook est consacrée au concours « *Generation Euro Students' Award* ». De plus, la BCE utilise sa chaîne YouTube pour diffuser les vidéos des conférences de presse mensuelles et d'autres films.

En vue de renforcer les activités pédagogiques entreprises dans le cadre de leur responsabilité sociétale, la BCE et les BCN de la zone euro ont lancé un nouveau jeu éducatif en ligne intitulé « *Top Floor – En route vers le sommet !* » en avril et une animation intitulée « *La BCE et l'Eurosystème expliqués en trois minutes* » en septembre 2013. Tous deux sont disponibles sur le site internet de la BCE, à la rubrique « Outils pédagogiques ».

Le 17 avril 2013, Mario Draghi et les gouverneurs des BCN concernées de la zone euro ont remis les prix accordés au niveau européen aux équipes ayant remporté les concours nationaux du « *Generation Euro Students' Award 2012/13* ». Ce concours, qui a lieu chaque année, a pour objectif de permettre aux adolescents de mieux comprendre le rôle d'une banque centrale dans l'économie. Il a réuni au total plus de 3 500 élèves d'établissements d'enseignement secondaire, âgés de seize à dix-neuf ans et résidant dans la zone euro. Le concours de l'année suivante a été lancé le 1er octobre 2013.

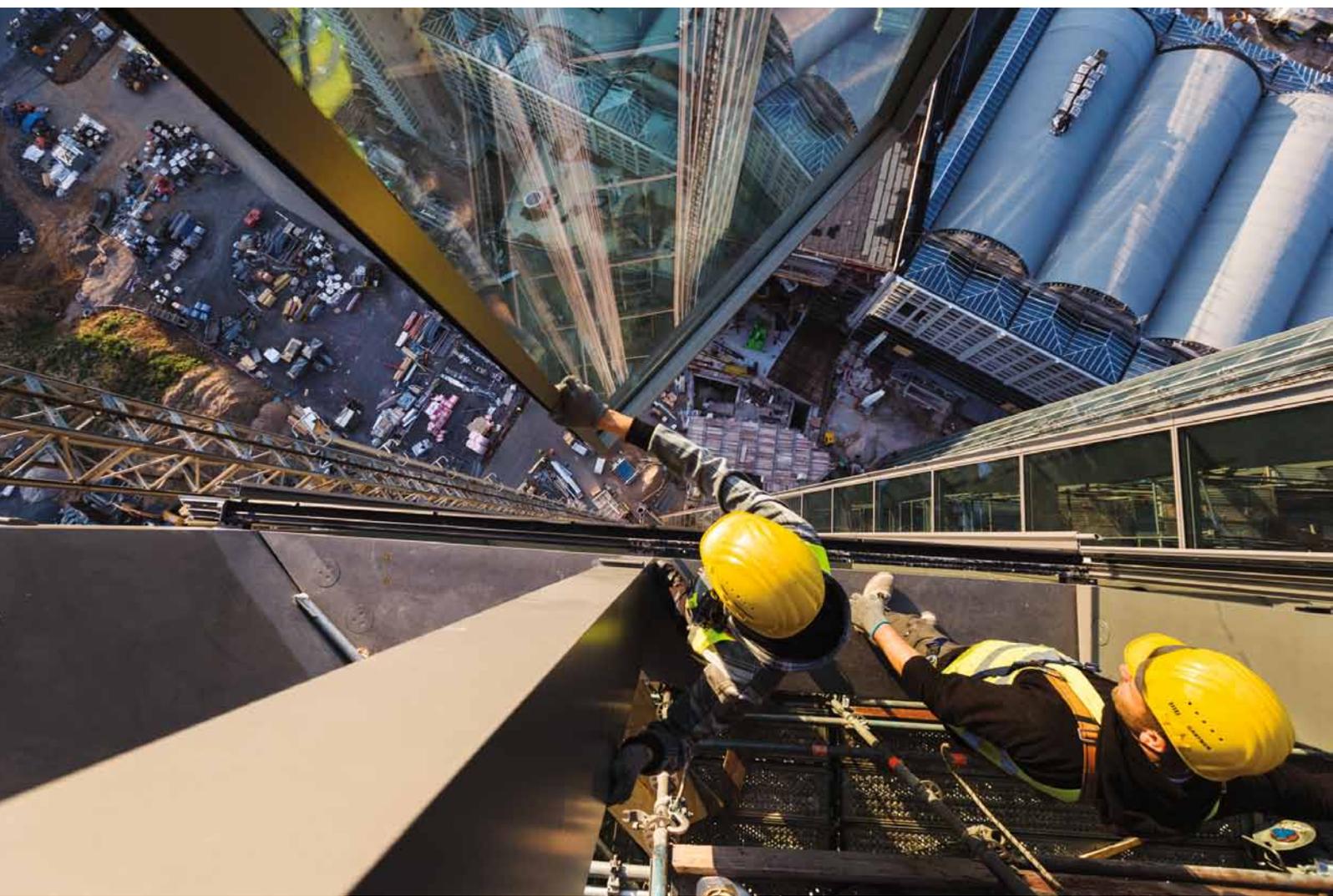
En ce qui concerne les activités de communication relatives au MSU, la BCE a créé en septembre 2013 une nouvelle section intitulée « *Banking Supervision* » (La surveillance bancaire) sur son site internet. Cette rubrique fournit des informations sur les grandes caractéristiques du MSU et sur les principales étapes de sa création. Ces pages internet seront enrichies au fil des préparatifs engagés par la BCE pour endosser la pleine responsabilité de la surveillance en novembre 2014. En octobre 2013, la BCE a communiqué les détails de l'évaluation complète effectuée dans le cadre des travaux préparatoires au MSU. La liste des banques concernées par cette évaluation a également été publiée. Les détails sont disponibles dans la section « *Banking Supervision* » du site internet de la BCE.

En 2013, les activités de communication ont également porté sur les billets en euros, en particulier s'agissant des préparatifs du passage à l'euro de la Lettonie⁴ et de l'émission, le 2 mai, du nouveau billet de 5 euros, première coupure de la nouvelle série de billets en euros. La BCE a procédé à un certain nombre d'actions de communication visant à informer le grand public et les professionnels ayant à manipuler des espèces sur la nouvelle coupure et sur les nouveaux signes de sécurité. Il s'agissait notamment de l'envoi, en avril 2013, de plus de 3 millions de dépliants aux entreprises manipulant quotidiennement des espèces, de la production d'une série de vidéos postées sur l'internet en mai 2013, d'une campagne de marketing numérique au cours des mois qui ont suivi l'émission pour orienter vers le site dédié de la BCE les personnes à la recherche d'informations en ligne sur le nouveau billet⁵, et d'une exposition itinérante sur les billets et pièces en euros, qui a fait étape à Francfort, Madrid, Bratislava et Riga courant 2013. Afin d'aider les principaux acteurs, tels que les fabricants d'équipements pour les billets, les banques commerciales et les principaux détaillants, à se préparer pour l'émission des autres coupures de la série, la BCE a organisé un grand séminaire à Bruxelles en novembre 2013.

En 2013, les JOURNÉES CULTURELLES EUROPÉENNES de la BCE ont été consacrées à la Lettonie et organisées en étroite coopération avec la Latvijas Banka. Du 16 octobre au 15 novembre 2013, de nombreuses manifestations ont été organisées sur différents sites à Francfort, représentant certains des aspects les plus caractéristiques de la culture lettone. Le programme incluait des concerts de musique classique et de musique pop d'avant-garde, des lectures d'œuvres littéraires, des projections de films, un projet théâtral, des expositions axées sur l'architecture et la photographie, et plusieurs événements spécifiques destinés aux enfants. Les JOURNÉES CULTURELLES EUROPÉENNES, lancées en 2003, font désormais partie intégrante de la vie culturelle de Francfort et de ses environs. Cette initiative vise à sensibiliser à la diversité culturelle de l'UE et à favoriser la compréhension mutuelle entre les Européens.

⁴ Pour de plus amples détails, cf. la section 4 du chapitre 3

⁵ www.new-euro-banknotes.eu



Les panneaux en verre de la façade de l'atrium – qui relie les deux tours polygonales – sont maintenus par une grille en acier conçue à cet effet. Cette grille est assez résistante pour supporter le poids de ces panneaux sur toute la hauteur de cet élément de construction et est nettement visible à travers eux. Conformément au concept élaboré par les architectes, le vitrage des panneaux est transparent et de couleur neutre. En se plaçant devant l'atrium, on voit donc distinctement les deux tours composant le bâtiment. Cet effet de transparence est renforcé par le toit en verre de l'atrium, dont l'enduit spécial absorbe moins de 10 % de l'énergie solaire mais permet d'apercevoir le ciel.

CHAPITRE 8

LE CADRE INSTITUTIONNEL ET L'ORGANISATION

I LES ORGANES DE DÉCISION ET LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DE LA BCE

I.1 L'EUROSISTÈME ET LE SYSTÈME EUROPÉEN DE BANQUES CENTRALES

L'Eurosystème est le système de banque centrale de la zone euro. Il regroupe la BCE et les BCN des États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro (au nombre de dix-huit depuis le 1^{er} janvier 2014). Le SEBC se compose de la BCE et des BCN des États membres de l'UE (au nombre de 28 depuis le 1^{er} juillet 2013) : il inclut donc également les banques centrales des États membres n'ayant pas encore adopté l'euro.

La BCE se trouve au cœur de l'Eurosystème et du SEBC et veille à ce que les opérations qui relèvent de la compétence du SEBC soient effectuées par elle-même, ou par l'intermédiaire des BCN, auxquelles la BCE a recours dans la mesure jugée possible et appropriée. La BCE est une institution de l'UE dotée de la personnalité juridique de droit public international.



Chaque BCN est dotée de la personnalité juridique en vertu du droit de l'État membre concerné. Les BCN de la zone euro, qui font partie intégrante de l'Eurosystème, remplissent les missions confiées à celui-ci, conformément aux règles établies par les organes de décision de la BCE. Les BCN contribuent également aux travaux de l'Eurosystème et du SEBC au travers de la participation de leurs représentants aux comités de l'Eurosystème/du SEBC (cf. la section 1.5 de ce chapitre). Elles sont autorisées à exercer, sous leur propre responsabilité, des fonctions ne relevant pas de l'Eurosystème, sauf si le Conseil des gouverneurs juge que celles-ci interfèrent avec les objectifs et missions de l'Eurosystème.

L'Eurosystème et le SEBC sont dirigés par les organes de décision de la BCE : 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, 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.

1.2 LE CONSEIL DES GOUVERNEURS

Le Conseil des gouverneurs comprend les membres du Directoire de la BCE ainsi que les gouverneurs des BCN des États membres ayant adopté l'euro. En vue de l'adoption de l'euro par la Lettonie au 1^{er} janvier 2014, le gouverneur de la Latvijas Banka, la banque centrale de Lettonie, a été invité à participer aux réunions du Conseil des gouverneurs en qualité d'observateur entre juillet et décembre 2013.

Conformément au Traité, les principales responsabilités du Conseil des gouverneurs sont les suivantes :

- arrêter les orientations et prendre les décisions nécessaires à l'accomplissement des missions confiées à l'Eurosystème ;
- définir la politique monétaire de la zone euro, y compris, le cas échéant, les décisions relatives aux objectifs monétaires intermédiaires, aux taux d'intérêt directeurs et à la fourniture de réserves au sein de l'Eurosystème, et arrêter les orientations nécessaires à leur exécution.

Dans le cadre des nouvelles responsabilités de la BCE en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit, le Conseil des gouverneurs a également compétence pour adopter des décisions concernant le cadre général dans lequel les décisions en matière de surveillance seront prises. En outre, il adoptera les décisions concernant les missions de surveillance microprudentielle et macroprudentielle confiées à la BCE conformément au règlement relatif au MSU et au règlement intérieur de la BCE.

¹ S'agissant du règlement intérieur de la BCE, cf. la décision BCE/2014/1 du 22 janvier 2014 modifiant la décision BCE/2004/2 du 19 février 2004 portant adoption du règlement intérieur de la Banque centrale européenne ; la décision BCE/2004/2 du 19 février 2004 portant adoption du règlement intérieur de la Banque centrale européenne, JO L 80 du 18.03.2004 ; la décision BCE/2004/12 du 17 juin 2004 portant adoption du règlement intérieur du Conseil général de la BCE, JO L 230 du 30.06.2004 ; et la décision BCE/1999/7 du 12 octobre 1999 concernant le règlement intérieur du Directoire de la BCE, JO L 314 du 08.12.1999. Ces textes peuvent également être consultés sur le site internet de la BCE.

Le Conseil des gouverneurs se réunit, en règle générale, deux fois par mois dans les locaux de la BCE à Francfort-sur-le-Main, en Allemagne. La première réunion mensuelle est spécifiquement consacrée à une analyse approfondie des évolutions monétaires et économiques et aux décisions de politique monétaire, la seconde étant généralement vouée aux questions relatives aux autres missions et responsabilités de la BCE et de l'Eurosystème. En 2013, deux réunions se sont tenues en dehors de Francfort, l'une étant organisée par la Národná banka Slovenska à Bratislava et l'autre par la Banque de France à Paris. En outre, le Conseil des gouverneurs peut également tenir des réunions par voie de téléconférence ou prendre des décisions par le biais d'une procédure écrite.

Lorsqu'ils prennent des décisions de politique monétaire ou relatives à d'autres missions de la BCE et de l'Eurosystème, les membres du Conseil des gouverneurs n'agissent pas en qualité de mandataires d'un pays, mais en toute indépendance et à titre personnel. Cela se reflète dans le principe de « une voix par membre » appliqué au sein du Conseil. En 2008, le Conseil des gouverneurs a décidé de maintenir en place le système de vote actuel (défini à l'article 10.2 des statuts du SEBC) et d'instaurer un système de rotation seulement lorsque le nombre de gouverneurs au sein du Conseil des gouverneurs sera supérieur à dix-huit.

Le Comité d'audit de la BCE assiste le Conseil des gouverneurs pour les questions relatives au cadre de gouvernance de la BCE et de l'Eurosystème.

LE CONSEIL DES GOUVERNEURS

Au premier rang (de gauche à droite) :

Patrick Honohan, Benoît Cœuré,
Sabine Lautenschläger, Mario Draghi,
Vitor Constâncio, Yves Mersch

Au deuxième rang (de gauche à droite) :

Carlos Costa, Luc Coene,
Christian Noyer, Jens Weidmann,
Jozef Makúch, Josef Bonnici

Au troisième rang (de gauche à droite) :

Boštjan Jazbec, Erkki Liikanen,
Ardo Hansson, George A. Provopoulos,
Gaston Reinesch, Ilmārs Rimšēvičs,
Klaas Knot, Peter Praet

Note : Panicos O. Demetriades,
Luis M. Linde, Ewald Nowotny et
Ignazio Visco, empêchés, ne figurent
pas sur la photographie.



Mario Draghi

Président de la BCE

Vitor 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

Ardo Hansson

Gouverneur, Eesti Pank

Patrick Honohan

Gouverneur, Central Bank of Ireland

Boštjan Jazbec

Gouverneur, Banka Slovenije

(à compter du 17 juillet 2013)

Klaas Knot

Président, De Nederlandsche Bank

Marko Kranjec

Gouverneur, Banka Slovenije

(jusqu'au 16 juillet 2013)

Sabine Lautenschläger

Membre du Directoire de la BCE

(à compter du 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 de la Banque de France

Peter Praet

Membre du Directoire de la BCE

George A. Provopoulos

Gouverneur, Banque de Grèce

Gaston Reinesch

Gouverneur, Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs

Gouverneur, Latvijas Banka

(à compter du 1^{er} janvier 2014)

Ignazio Visco

Gouverneur, Banca d'Italia

Jens Weidmann

Président, Deutsche Bundesbank

I.3 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. Les principales responsabilités du Directoire, qui se réunit en règle générale une fois par semaine, sont les suivantes :

- préparer les réunions du Conseil des gouverneurs ;
- mettre en œuvre la politique monétaire de la zone euro, conformément aux orientations et aux décisions arrêtées par le Conseil des gouverneurs et, dans ce cadre, donner les instructions nécessaires aux BCN de la zone euro ;
- assurer la gestion des affaires courantes de la BCE ;
- exercer certains pouvoirs, y compris de nature réglementaire, qui lui sont délégués par le Conseil des gouverneurs.

Le Directoire est secondé par un Comité de gestion pour les questions relevant de la gestion de la BCE, de son orientation stratégique et de la procédure budgétaire annuelle. Ce Comité de gestion est présidé par un membre du Directoire et se compose d'un certain nombre de responsables de haut niveau.

LE DIRECTOIRE

Au premier rang (de gauche à droite) :
Sabine Lautenschläger,
Mario Draghi (Président),
Vitor Constâncio (Vice-Président)

**Au deuxième rang
(de gauche à droite) :**
Yves Mersch, Peter Praet,
Benoît Coeuré



Mario Draghi

Président de la BCE

Vitor Constâncio

Vice-président de la BCE

Sabine Lautenschläger

Membre du directoire de la BCE
(à compter du 27 janvier 2014)

Jörg Asmussen

Membre du directoire de la BCE
(jusqu'au 7 janvier 2014)

Benoît Coeuré

Membre du Directoire de la BCE

Yves Mersch

Membre du Directoire de la BCE

Peter Praet

Membre du Directoire de la BCE

I.4 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. Lorsque la Croatie a adhéré à l'UE en juillet 2013, le gouverneur de la Hrvatska narodna banka est devenu membre du Conseil général². Le Conseil général accomplit principalement les missions reprises de l'Institut monétaire européen qui doivent toujours être effectuées dans la mesure où tous les États membres n'ont pas adopté l'euro. Ces missions consistent notamment à renforcer la coopération entre les BCN, à favoriser la coordination des politiques monétaires des États membres afin de garantir la stabilité des prix et à surveiller le fonctionnement du MCE II. De plus, il rend compte au Conseil de l'UE, sous la forme du *Rapport sur la convergence* de la BCE, des progrès réalisés par les États membres n'ayant pas encore adopté l'euro dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'UEM. Il contribue également aux fonctions consultatives de la BCE. En 2013, le Conseil général a tenu quatre réunions trimestrielles, ainsi qu'une réunion pour l'adoption du *Rapport sur la convergence* de la BCE.

² Dans le cadre de la préparation de l'adhésion de la Croatie à l'UE, le gouverneur de la Hrvatska narodna banka a été convié à assister aux réunions du Conseil général en qualité d'observateur à compter de décembre 2011.

LE CONSEIL GÉNÉRAL

Au premier rang (de gauche à droite) :

Luis M. Linde, Carlos Costa,
Stefan Ingves, Vítor Constâncio,
Mario Draghi, Mark Carney,
Josef Bonnici, Ignazio Visco,
György Matolcsy

Au deuxième rang (de gauche à droite) :

Ewald Nowotny, Marek Belka,
Christian Noyer, Jozef Makúch,
Panicos O. Demetriades, Luc Coene,
Patrick Honohan, Boris Vujčić,
Gaston Reinesch

Au troisième rang (de gauche à droite) :

Erkki Liikanen, Ardo Hansson,
Ivan Iskrov, Ilmārs Rimšēvičs,
Klaas Knot, Lars Rohde,
Vitas Vasiliauskas, Jens Weidmann,
Miroslav Singer, Boštjan Jazbec

Note : Mugur Constantin Isărescu et
George A. Protopoulos,
empêchés, ne figurent pas
sur la photographie.



Mario Draghi

Président de la BCE

Vítor Constâncio

Vice-président de la BCE

Marek Belka

Président, Narodowy Bank Polski

Nils Bernstein

Gouverneur, Danmarks Nationalbank
(jusqu'au 31 janvier 2013)

Josef Bonnici

Gouverneur, Central Bank of Malta

Mark Carney

Gouverneur, Bank of England
(à compter du 1^{er} juillet 2013)

Luc Coene

Gouverneur, Banque nationale de Belgique

Carlos Costa

Gouverneur, Banco de Portugal

Panicos O. Demetriades

Gouverneur, Central Bank of Cyprus

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
(à compter du 17 juillet 2013)

Mervyn King

Gouverneur, Bank of England
(jusqu'au 30 juin 2013)

Klaas Knot

Président, De Nederlandsche Bank

Marko Kranjec

Gouverneur, Banka Slovenije
(jusqu'au 16 juillet 2013)

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

(à compter du 4 mars 2013)

Ewald Nowotny

Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Gouverneur, Banque de France

George A. Protopoulos

Gouverneur, Banque de Grèce

Gaston Reinesch

Gouverneur, Banque centrale du Luxembourg

Ilmārs Rimšēvičs

Gouverneur, Latvijas Banka

Lars Rohde

Gouverneur, Danmarks Nationalbank

(à compter du 1^{er} février 2013)

András Simor

Gouverneur, Magyar Nemzeti Bank

(jusqu'au 3 mars 2013)

Miroslav Singer

Gouverneur, Česká národní banka

Vitas Vasiliauskas

Président du Conseil d'administration,
Lietuvos bankas

Ignazio Visco

Gouverneur, Banca d'Italia

Boris Vujčić

Gouverneur, Hrvatska narodna banka
(à compter du 1^{er} juillet 2013)

Jens Weidmann

Président, Deutsche Bundesbank

I.5 LES COMITÉS DE L'EUROSYSTÈME/DU SEBC, LE COMITÉ BUDGÉTAIRE, LA CONFÉRENCE SUR LES RESSOURCES HUMAINES ET LE COMITÉ DE PILOTAGE INFORMATIQUE DE L'EUROSYSTÈME

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. Le cas échéant, d'autres organismes compétents peuvent également être invités.

Le 17 juillet 2013, le Conseil des gouverneurs a institué un Comité du développement organisationnel chargé de fournir des conseils sur les questions de planification se rapportant à l'Eurosystème, au MSU et à leurs fonctions et de piloter les activités de l'Office de coordination des achats de l'Eurosystème (*Eurosystem Procurement Coordination Office - EPCO*) et le cadre de gestion du risque opérationnel et de la continuité opérationnelle de l'Eurosystème/du SEBC. Au 31 décembre 2013, quinze comités de l'Eurosystème/du SEBC avaient été créés en application de l'article 9.1 du règlement intérieur de la BCE. Pour appuyer les travaux préparatoires liés à la création du MSU, certains de ces comités ont commencé à se réunir dans une composition correspondant au MSU, c'est-à-dire en incluant des représentants des autorités compétentes nationales qui ne sont pas des BCN.

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 ¹⁾	
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 (LEGO) N.N.
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) Ignazio Angeloni	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) Daniela Russo
Comité des auditeurs internes (IAC) Klaus Gressenbauer	Comité de gestion des risques (RMC) Carlos Bernadell
Comité budgétaire (BUCOM) José Luis Malo de Molina	Comité des statistiques (STC) Aurel Schubert
Comité de pilotage informatique de l'Eurosystème (EISC) Yves Mersch	Conférence sur les ressources humaines (HRC) Steven Keuning

1) Au 1^{er} janvier 2014

Il existe également trois autres comités. Le Comité budgétaire, créé en application de l'article 15 du règlement intérieur, assiste le Conseil des gouverneurs pour les questions se rapportant au budget de la BCE. La Conférence sur les ressources humaines, mise en place en 2005 en application de l'article 9 (a) du règlement intérieur, 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 a été créé en 2007 par le Conseil des gouverneurs avec pour mission de piloter l'amélioration continue de l'utilisation de l'informatique au sein de l'Eurosystème.

I.6 LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Outre les organes de décision, le gouvernement d'entreprise de la BCE recouvre également un Comité d'audit de haut niveau ainsi que plusieurs niveaux de contrôle, tant internes qu'externes, deux codes de conduite, un cadre d'éthique ainsi que des règles concernant l'accès du public aux documents de la BCE.

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. Le Comité d'audit de la BCE est présidé par Erkki Liikanen (Gouverneur de la Suomen Pankki – Finlands Bank) et se compose de deux autres membres du Conseil des gouverneurs (Vitor Constâncio et Christian Noyer) et de deux membres extérieurs (Hans Tietmeyer et Jean-Claude Trichet). Son mandat est présenté sur le site internet de la BCE.

LES NIVEAUX DE CONTRÔLE EXTERNE

Les statuts du SEBC prévoient deux niveaux de contrôle : le commissaire aux comptes extérieur, qui vérifie les comptes annuels de la BCE (conformément à l'article 27.1 des statuts du SEBC), et la Cour des comptes européenne, qui examine l'efficacité opérationnelle de la gestion de la BCE (conformément à l'article 27.2). Le rapport annuel de la Cour des comptes européenne, ainsi que la réponse de la BCE, sont publiés sur le site internet de la BCE et au Journal officiel de l'Union européenne. Afin de renforcer les garanties données au public quant à l'indépendance du commissaire aux comptes extérieur de la BCE, le principe d'une rotation des cabinets d'audit est appliqué³. Les bonnes pratiques pour la sélection et le mandat des commissaires aux comptes extérieurs, qui ont été publiées sur le site internet de la BCE, fournissent à chaque banque centrale de l'Eurosystème des orientations de haut niveau pour le choix de leurs commissaires aux comptes extérieurs et la définition de leur mandat. Les bonnes pratiques 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.

LES NIVEAUX DE CONTRÔLE INTERNE

La structure de contrôle interne de la BCE repose sur une approche dans laquelle chaque unité organisationnelle (section, division, direction ou direction générale) assume la responsabilité première d'assurer la gestion de ses risques et de garantir l'efficacité et l'efficacité de ses

³ À l'issue d'une procédure d'appel d'offres public, Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft a été nommé commissaire aux comptes extérieur de la BCE pour les exercices 2013 à 2017.

opérations. Ces unités mettent en œuvre des procédures de contrôle opérationnel dans leur domaine de responsabilité conformément au niveau de tolérance au risque défini à l'avance par le Directoire.

Au sein de la BCE, la responsabilité budgétaire et l'obligation de rendre compte incombent en premier lieu aux différentes unités opérationnelles, qui sont également responsables du premier niveau de contrôle. La Division du budget, du contrôle et de l'organisation est chargée de la planification, de la coordination, du pilotage et de la mise en œuvre de tous les processus centralisés associés ainsi que de la préparation de la documentation s'y rapportant. Elle constitue également un deuxième niveau de contrôle et rend compte au Directoire de manière régulière, attirant son attention sur certaines questions le cas échéant.

Conformément à son mandat, le Comité budgétaire évalue les rapports relatifs à la planification et au suivi du budget de la BCE présentés par le Directoire et en rend compte au Conseil des gouverneurs. Il assiste le Conseil des gouverneurs dans l'évaluation de la proposition de budget annuel présentée par le Directoire avant son adoption et évalue les rapports de suivi budgétaire dont il rend compte au Conseil des gouverneurs.

S'agissant des risques opérationnels de la BCE, le Comité du risque opérationnel, un comité interne de la BCE, est chargé de promouvoir et de contrôler le développement, la mise en œuvre et le maintien d'une gestion du risque opérationnel par les unités organisationnelles qui supportent les risques. Il apporte également son soutien au Directoire dans l'exercice de sa mission de surveillance de la gestion des risques opérationnels de la BCE.

En 2013, la BCE a continué, conjointement avec les BCN de la zone euro, d'actualiser les évaluations du risque opérationnel se rapportant à ses missions et processus. Elle a également continué de procéder régulièrement à des tests et à un réexamen des dispositifs de continuité opérationnelle pour ses opérations critiques. De plus, en coopération avec les BCN, la BCE a finalisé une étude d'impact afin de déterminer les contraintes de délais attachées aux fonctions de l'Eurosystème.

En ce qui concerne les risques financiers, la Direction de la gestion des risques de la BCE est responsable du dispositif de gestion des risques applicable à l'ensemble des opérations menées par la BCE sur les marchés financiers. Elle est également chargée de contrôler et d'évaluer, du point de vue de la gestion des risques, le cadre opérationnel de l'Eurosystème pour la politique monétaire et la politique de change et de proposer des améliorations.

Le Comité de gestion des risques, 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. S'agissant de ces activités, le Comité de gestion des risques contribue notamment au suivi et à la mesure des risques financiers, au *reporting* de ces risques, ainsi qu'à la définition et à l'examen des méthodologies et des cadres associés.

Indépendamment de la structure de contrôle interne et du suivi des risques de la BCE, des missions d'audit sont réalisées par la Direction de l'audit interne, placée sous la responsabilité directe du Directoire. Conformément au mandat défini dans la Charte d'audit de la BCE⁴, les auditeurs internes de la BCE, qui fournissent des services indépendants et objectifs d'assurance et de conseil,

⁴ 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.

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.

Un comité de l'Eurosystème/du SEBC, le Comité des auditeurs internes, qui se compose d'experts de l'audit interne de la BCE et des BCN, participe à la réalisation des objectifs de l'Eurosystème/du SEBC 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.

LES CODES DE CONDUITE

Deux codes de conduite sont applicables aux membres des organes de décision de la BCE. Le premier fixe des orientations et établit des normes d'éthique professionnelle à l'intention des membres du Conseil des gouverneurs et de leurs suppléants dans l'exercice de leurs fonctions en cette qualité⁵. Il reflète leur responsabilité en matière de maintien de l'intégrité et de la réputation de l'Eurosystème ainsi que de l'efficacité de ses opérations. Le Conseil des gouverneurs a par ailleurs nommé un conseiller pour les questions de déontologie professionnelle (*Ethics Adviser*) chargé de donner à ses membres des orientations sur certains aspects relatifs au comportement professionnel. Le deuxième code est le Code complémentaire d'éthique professionnelle applicable aux membres du Directoire⁶. Il complète l'autre code de conduite en détaillant les règles de déontologie que les membres du Directoire doivent respecter.

Le cadre d'éthique professionnelle applicable aux membres du personnel de la BCE⁷ fournit des orientations et établit des conventions, des normes et des critères déontologiques. Tous les membres du personnel sont censés faire preuve d'une déontologie professionnelle élevée dans l'accomplissement de leurs missions ainsi que dans leurs relations avec les BCN, les autorités publiques, les intervenants de marché, les représentants des médias et le public en général. Un responsable des questions de déontologie professionnelle, nommé par le Directoire, veille à une interprétation cohérente de ces règles.

LES MESURES ANTIFRAUDE

En 1999, le Parlement européen et le Conseil de l'UE ont adopté un règlement⁸ visant à renforcer la lutte contre la fraude, la corruption et toute autre activité illégale préjudiciable aux intérêts financiers des Communautés. Ce règlement permet notamment à l'Office européen de lutte antifraude (OLAF), en cas de suspicion de fraude, de procéder à des enquêtes internes au sein des institutions, organes, organismes et agences de l'UE. Le règlement OLAF prévoit que chacun d'eux adopte des décisions permettant à l'OLAF de mener ses enquêtes en son sein. En 2004, le Conseil des gouverneurs a adopté une décision⁹, entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2004, concernant les conditions et modalités des enquêtes menées par l'OLAF à la BCE.

5 Cf. le Code de conduite des membres du Conseil des gouverneurs, JO C 123 du 24.05.2002, sa version modifiée, JO C 10 du 16.01.2007 et le site internet de la BCE

6 Cf. le Code complémentaire d'éthique professionnelle applicable aux membres du Directoire de la BCE, JO C 104 du 23.04.2010 et le site internet de la BCE

7 Cf. la section 0 des Règles applicables au personnel de la BCE portant sur le cadre d'éthique professionnelle, JO C 104 du 23.04.2010 et le site internet de la BCE

8 Règlement (CE) n° 1073/1999 du Parlement européen et du Conseil du 25 mai 1999 relatif aux enquêtes effectuées par l'Office européen de lutte antifraude (OLAF), JO L 136 du 31.05.1999

9 Décision BCE/2004/11 du 3 juin 2004 relative aux conditions et modalités des enquêtes effectuées par l'Office européen de lutte antifraude au sein de la Banque centrale européenne en matière de lutte contre la fraude, la corruption et toute autre activité illégale préjudiciable aux intérêts financiers des Communautés européennes et portant modification des Conditions d'emploi du personnel de la banque centrale européenne, JO L 230 du 30.06.2004

PROGRAMME RELATIF À LA PRÉVENTION DU BLANCHIMENT DE CAPITAUX ET À LA LUTTE CONTRE LE FINANCEMENT DU TERRORISME

En 2007, la BCE a adopté des dispositifs internes de prévention du blanchiment de capitaux (*anti-money laundering* – AML) et de lutte contre le financement du terrorisme (*counter-terrorist financing* – CTF). La teneur des dispositions AML/CTF est conforme aux recommandations du Groupe d'action financière internationale (GAFI), dans la mesure où elles s'appliquent aux opérations de la BCE. 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 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.

L'ACCÈS DU PUBLIC AUX DOCUMENTS DE LA BCE

La décision de la BCE relative à l'accès du public à ses documents¹⁰, adoptée en 2004, 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 BCE¹¹. En 2013, les demandes d'accès formulées par le public sont restées limitées.

¹⁰ Décision BCE/2004/3 du 4 mars 2004 relative à l'accès du public aux documents de la Banque centrale européenne, JO L 80 du 18.03.2004 et décision BCE/2011/6 du 9 mai 2011 modifiant la décision BCE/2004/3 relative à l'accès du public aux documents de la BCE, JO L 158 du 16.06.2011

¹¹ 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.

L'ORGANIGRAMME DE LA BCE

(au 1^{er} janvier 2014)



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

2 LES ÉVOLUTIONS RELATIVES À L'ORGANISATION

2.1 LA GESTION DES RESSOURCES HUMAINES

En 2013, les activités de gestion des ressources humaines de la BCE ont principalement porté sur la culture d'entreprise, la diversité liée au genre, la politique de recrutement, l'évolution professionnelle et les conditions d'emploi. La Direction générale des Ressources humaines, du budget et de l'organisation a été activement impliquée dans les préparatifs organisationnels concernant le mécanisme de surveillance unique (MSU), comme expliqué plus en détail dans la section 1.3 du chapitre 4.

LA CULTURE D'ENTREPRISE

En 2013, les évolutions relatives à la culture d'entreprise de la BCE ont de nouveau essentiellement porté sur l'éthique professionnelle et la gestion des performances. S'agissant de l'éthique professionnelle, des dispositions supplémentaires de prévention et de gestion des éventuels conflits d'intérêt ont été élaborées. Les règles concernant les activités financières personnelles, ainsi que leur suivi, ont également été revues afin de maintenir l'efficacité du cadre d'éthique réglementaire. Concernant la gestion des performances, la BCE a mis en place une « procédure de sous-performance » qui assure un soutien aux membres du personnel qui sont tenus de rétablir leurs résultats à un niveau au moins satisfaisant afin de continuer de promouvoir et de maintenir le statut d'organisation hautement performante de la BCE.

LA DIVERSITÉ

Afin de doubler la part des femmes occupant des postes de haut niveau à moyen terme, la BCE a décidé en 2013 d'introduire des objectifs de représentation des femmes. D'ici fin 2019, 35 % des postes d'encadrement (chef de division, chef de division adjoint, chef de section, conseiller de haut niveau et conseiller) et des postes de direction (directeur général, directeur général adjoint, directeur et conseiller principal) devraient être occupés par des femmes. Pour les seuls postes de direction, l'objectif est de 28 %. Fin 2013, la part totale des femmes occupant des postes d'encadrement était de 18 % tandis qu'elle s'élevait à 15 % pour les postes de direction. Pour atteindre ses objectifs dans ce domaine, la BCE met en place un plan d'action en faveur de la diversité des genres.

LA POLITIQUE DE RECRUTEMENT

Fin 2013, la BCE comptait 1 907 postes permanents en équivalent temps plein contre 1 450,5 fin 2012. Cette hausse résulte essentiellement du nombre de postes créés en 2013 en liaison avec la mise en place du MSU. Au 31 décembre 2013, le processus de recrutement était en cours afin de pourvoir les postes récemment créés, et le nombre total d'agents en équivalent temps plein titulaires d'un contrat de travail à la BCE était de 1 790 (1 638 au 31 décembre 2012)¹². Au total, 111 nouveaux contrats à durée déterminée (de nature limitée ou convertibles en contrats à durée indéterminée) ont été offerts en 2013. Par ailleurs, 28 agents bénéficiant de contrats à durée déterminée ou indéterminée ont quitté la BCE en 2013 (34 en 2012) par démission ou départ à la retraite. En outre, 175 contrats à court terme ont été conclus en 2013 (en plus de la prorogation de certains contrats) pour pallier les absences d'une durée inférieure à un an, tandis que 156 contrats à court terme sont arrivés à échéance durant l'année.

La BCE a continué d'offrir en 2013 des contrats de courte durée, allant jusqu'à 36 mois, à des agents des BCN et des organisations internationales. En particulier, de nombreux collègues ont rejoint la BCE dans ce cadre afin de contribuer aux préparatifs du MSU. Au 31 décembre 2013, 205 agents des BCN et des organisations internationales travaillaient à la BCE, où ils occupaient diverses fonctions, soit 44 % de plus qu'à fin 2012.

¹² 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*.

En septembre 2013, la BCE a accueilli les dix participants du huitième contingent de son *Graduate Programme*. Ces participants ont des formations universitaires diversifiées et sont affectés à deux services différents pour des périodes consécutives d'une année chacune.

Comme lors des années précédentes, des possibilités de stages ont été offertes tout au long de l'année à des étudiants et à des diplômés ayant une formation en économie, en statistiques, en administration des entreprises, en droit et en traduction. Au 31 décembre 2013, la BCE comptait 145 stagiaires (19 % de plus qu'en 2012). La BCE a également offert cinq 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

En 2013, les agents de la BCE ont continué de bénéficier de possibilités de mobilité au sein de l'organisation. En 2013, 308 agents, dont 77 cadres et conseillers, ont effectué une mobilité interne, sur une base temporaire ou de long terme.

La BCE, comme toutes les banques centrales du SEBC, participe activement au programme de mobilité externe préconisé par la Conférence sur les ressources humaines, qui lui permet de détacher du personnel dans les vingt-huit BCN de l'UE ou dans des organisations internationales à vocation financière (comme le FMI ou la BRI), pour des durées allant de deux à douze mois. En 2013, 12 nouveaux agents ont été détachés dans le cadre de ce programme (nouveaux détachements). À fin décembre 2013, le nombre total d'agents en congé sans solde était de 62 (contre 56 en 2012). La BCE a également lancé un programme de deux ans pour la transition professionnelle en janvier 2013, afin d'accompagner les membres du personnel ayant occupé le même poste ou des postes similaires sur une période prolongée et qui souhaiteraient poursuivre leur carrière à l'extérieur de la BCE. Le programme devrait intégrer jusqu'à 50 agents d'ici fin 2014. À fin 2013, 26 agents s'étaient inscrits.

La BCE a continué de promouvoir l'acquisition et le développement des qualifications et l'amélioration des compétences des cadres dirigeants et des membres du personnel. Outre de nombreuses possibilités de formation interne, les cadres dirigeants et les membres du personnel ont continué de suivre des formations externes, notamment celles offertes dans le cadre du programme de formation du SEBC. Dans le cadre des travaux préparatoires au MSU, plusieurs autorités nationales compétentes ont invité le personnel de la BCE à participer à des visites d'études sur le terrain ou à des stages dans le domaine de la surveillance microprudentielle.

En 2013, 22 chefs de division adjoints et 39 chefs de section ont pris part à un exercice de rétrocession d'informations émanant de différentes sources, au cours duquel les membres du personnel, leurs pairs et leurs contreparties extérieures ont répondu à un questionnaire portant sur leurs compétences en matière de gestion et de direction. Dans l'ensemble, le retour d'information a été très positif. Ces cadres dirigeants ont ensuite élaboré des plans d'action individuels afin de continuer à améliorer leurs performances.

LA CONFÉRENCE SUR LES RESSOURCES HUMAINES

Les activités de la Conférence sur les ressources humaines ont couvert divers aspects de la gestion des ressources humaines en 2013, notamment l'organisation d'une large gamme de stages et la mobilité au sein du SEBC. En 2013, 44 stages SEBC ont eu lieu et se sont déroulés dans 22 banques centrales.

LES CONDITIONS D'EMPLOI

Les conditions d'emploi à la BCE ont été ajustées afin de rester attractives pour les membres du personnel, en tenant également compte de leur charge de travail généralement élevée, et pour établir un équilibre entre les besoins du personnel et ceux de l'organisation.

À fin 2013, 228 membres du personnel travaillaient à temps partiel, soit 13 % de moins qu'en 2012. Le nombre d'agents en congé parental sans solde s'élevait à 26 au 31 décembre 2013 (contre 25 en 2012). En 2013, quelque 491 agents en moyenne ont télétravaillé chaque mois. Sur l'ensemble de l'année, 1 280 agents ont pratiqué le télétravail au moins une fois.

2.2 LES RELATIONS AVEC LE PERSONNEL ET LE DIALOGUE SOCIAL

La BCE reconnaît pleinement l'importance d'un dialogue constructif avec les membres de son personnel. En 2013, la BCE a consulté et a échangé des informations avec le comité du personnel élu et le syndicat représentatif IPSO¹³ sur les changements relatifs à la rémunération, aux contrats de travail, à l'évolution du personnel, à la gestion des performances, aux conditions de travail, aux conditions en matière de santé et de sécurité et aux retraites. Dans ce contexte, 175 lettres ont été échangées. En outre, la BCE a continué d'entretenir un dialogue fréquent par le biais de réunions régulières avec le comité du personnel et IPSO sur l'emploi et les questions sociales et a également fait en sorte que le personnel soit tenu au courant du déroulement de l'établissement du MSU.

2.3 LE DIALOGUE SOCIAL AU SEIN DU SEBC

Le Dialogue social au sein du SEBC est une instance consultative à laquelle participent la BCE, les représentants du personnel des banques centrales du SEBC et les fédérations syndicales européennes¹⁴. Il a pour objet de fournir des informations et de favoriser des échanges de vues sur des questions susceptibles d'avoir une incidence notable sur les conditions d'emploi dans les banques centrales du SEBC. Les informations sont diffusées au moyen d'une lettre d'information semestrielle et lors de réunions qui se tiennent à Francfort.

En 2013, la première réunion au titre du Dialogue social au sein du SEBC s'est tenue en avril sous une forme élargie et a été consacrée à des sujets en lien avec le MSU. Ont également été examinées des questions relatives à la production de billets de banque et à la circulation fiduciaire, à la formation et à la mobilité des personnels du SEBC et de l'Eurosystème ainsi qu'aux opérations de marché.

¹³ IPSO : International and European Public Services Organisation

¹⁴ Le Comité permanent des syndicats des banques centrales nationales (*Standing Committee of European Central Bank Unions – SCECBU*), l'*Union Network International – Europa (UNI-Europa Finance)* et la Fédération européenne des syndicats de la fonction publique (*European Federation of Public Service Unions – EPSU*)

La deuxième réunion régulière au titre du Dialogue social au sein du SEBC a eu lieu en novembre et a porté essentiellement sur les principales évolutions dans le domaine de la surveillance bancaire. Dans ce contexte, la question de l'adaptation adéquate du Dialogue social au sein du SEBC, en termes de représentation salariale et patronale, en vue de l'établissement du MSU a également été abordée. Ont également été examinés la formation et la mobilité des personnels du SEBC et de l'Eurosystème, ainsi que les systèmes de paiement et les billets.

Le groupe de travail *ad hoc* sur la production de billets de banque et la circulation fiduciaire a continué de traiter des questions techniques en complément de celles examinées lors de la réunion plénière du Dialogue social au sein du SEBC. Le groupe de travail sur le Dialogue social au sein du SEBC s'est réuni en mars et en octobre 2013 et a notamment identifié les points susceptibles de figurer à l'ordre du jour des réunions au titre du Dialogue social au sein du SEBC.

2.4 L'OFFICE DE COORDINATION DES ACHATS DE L'EUROSYSTÈME

L'objectif de l'Office de coordination des achats de l'Eurosystème (*Eurosystem Procurement Coordination Office – EPCO*) est d'assurer une coordination efficace des achats groupés de biens et de services par les banques centrales du SEBC s'étant engagées à participer aux activités de l'EPCO et de continuer à améliorer les pratiques d'achats de référence de ces banques centrales. Le réseau d'experts de banques centrales dans le domaine des achats, placé sous la coordination de l'EPCO, s'est réuni six fois en 2013.

L'actualisation 2013 du programme d'achats pluriannuel de l'EPCO a été mise en œuvre au cours de l'année. Les procédures conjointes en matière de transport aérien pour se rendre aux réunions du SEBC et de réservations groupées de chambres d'hôtel ont été renouvelées. Plusieurs procédures conjointes ont été finalisées et de nouveaux contrats ont été mis en place en 2013, notamment dans le domaine des services relatifs aux données de marché, des services d'audit, des produits liés aux billets et des articles de bureau. En outre, l'EPCO a progressé sur cinq autres procédures conjointes de passation de marchés dans différents domaines tels que les services relatifs aux données de marché, les technologies de l'information et les produits liés aux billets. De nouveaux progrès ont également été réalisés concernant les études visant à identifier les possibilités d'achats groupés dans différents domaines tels que les services d'assurance, le transport aérien et les systèmes d'information.

L'EPCO a également élaboré et mis à la disposition des banques centrales un recueil des meilleures pratiques en matière de marchés publics.

Les activités menées par l'EPCO au cours de son premier mandat ont fait l'objet d'une évaluation en 2013 en vue de décider de l'éventuelle extension de son mandat et de sa future configuration opérationnelle.

2.5 LE NOUVEAU SIÈGE DE LA BCE

Les travaux d'édification du nouveau site de la BCE se sont poursuivis en 2013, avec l'achèvement des travaux de gros œuvre des 45 étages de la tour nord et des 43 étages de la tour sud. La double tour de bureaux a atteint sa hauteur définitive de 185 mètres avec l'achèvement des structures en acier abritant les espaces techniques en mars 2013. L'antenne a été installée peu avant les fêtes de Pâques.

Les éléments de la façade de la double tour de bureaux et de l'atrium reliant les deux tours ont été posés en 2013. Les grues ont été retirées en janvier 2014, après l'installation des vastes systèmes de climatisation dans les espaces techniques situés dans les étages supérieurs des tours. Les travaux relatifs à l'infrastructure technique et au second œuvre des étages de bureaux standard étaient en partie achevés fin 2013. Certains ascenseurs sont entrés en fonction et ont pu être utilisés pour le transport du matériel et des ouvriers.

Les travaux se sont également poursuivis sur le bâtiment d'entrée qui créera un lien visuel entre la *Grossmarkthalle* et les tours jumelles et indiquera clairement l'entrée principale de la BCE. La rénovation des coques en béton du toit de la *Grossmarkthalle* a été achevée et les travaux de restauration de l'intérieur et de l'extérieur de l'aile ouest se sont poursuivis. En parallèle, la mise en place de l'infrastructure technique et les travaux intérieurs de second œuvre ont été menés à bien.

Les façades des nouvelles structures internes de l'espace de conférences et du restaurant d'entreprise ont été achevées. Des progrès considérables ont été réalisés dans l'aménagement intérieur de ces zones, les différents espaces intérieurs prenant nettement forme. Dans le même temps, les travaux de paysagisme autour de l'ensemble de bâtiments ont progressé.

Le déménagement du personnel de la BCE est prévu pour le second semestre 2014.

2.6 LES QUESTIONS ENVIRONNEMENTALES

En 2013, la BCE a continué de s'attacher à améliorer sa performance environnementale. Sa politique environnementale a été actualisée afin de mieux refléter l'évolution et le contexte de l'organisation, tout en maintenant l'accent sur la réduction de son empreinte écologique et de ses émissions de carbone à leur minimum. En 2013, la BCE s'est vue réattribuer la certification environnementale conforme à la norme ISO 14001 et a été réenregistrée dans le système de gestion environnementale et d'audit (*Eco-Management and Audit Scheme – EMAS*) de l'UE. La BCE continue d'explorer de nouvelles pistes afin de poursuivre la réduction de son empreinte environnementale. Elle a également étendu le périmètre des informations communiquées et de la surveillance relatives à ses émissions de carbone.

Le Conseil des gouverneurs a décidé de mettre un terme à l'impression à grande échelle du *Rapport annuel* de la BCE et des mesures similaires de réduction des tirages ont été mises en place pour l'ensemble des publications officielles de la BCE. La production d'exemplaires papier a été ajustée au nombre de destinataires s'étant inscrits en ligne. Les stocks de publications ont également été réduits de façon drastique et détruits de manière responsable.

Le guide des achats durables adopté en 2012 accroît le nombre de produits et services dont l'achat répond à des critères de soutenabilité. En outre, afin de sensibiliser l'ensemble du personnel à l'environnement, la BCE a de nouveau organisé une journée sans voiture en 2013, durant la semaine européenne de la mobilité (*European Mobility Week*).

Enfin, une attention particulière est portée à l'application des normes les plus récentes en matière de développement durable dans les plans de fonctionnement et de maintenance du nouveau site de la BCE.

2.7 LA GESTION DES SERVICES INFORMATIQUES

En 2013, la Direction générale des Systèmes d'information a apporté son soutien au cœur de métier de la BCE en fournissant de nouvelles solutions au niveau de l'Eurosystème dans le domaine des statistiques et des opérations de marché. Plusieurs applications ont été livrées pour la gestion des réserves de change, des fonds propres, des opérations de politique monétaire et des garanties de la BCE. De nouvelles initiatives ont été lancées afin de renforcer le dispositif de gestion des risques et les capacités d'analyse de la BCE, notamment de nouvelles applications pour la déclaration et la collecte de données prudentielles. En parallèle, les systèmes transversaux concernant l'information, les ressources humaines et la gestion financière ont fait l'objet d'une maintenance régulière afin d'améliorer l'efficacité de la gestion de la BCE.

Les travaux se sont intensifiés pour préparer le déménagement de l'infrastructure informatique dans les nouveaux locaux de la BCE, qui a investi en matériel informatique (réseau et stockage) et en logiciels (gestion des installations et du centre d'exploitation informatique). Des postes de travail supplémentaires et des services de mobilité renforcés ont été mis en place en prévision du MSU.

Les infrastructures informatiques ont été examinées en termes de stabilité et de continuité opérationnelles en 2013, et des initiatives ont été prévues afin de simplifier l'infrastructure existante et de renforcer la résilience technique et organisationnelle sur la période 2014-2016. Ces initiatives nécessiteront également une optimisation renouvelée et des contrôles supplémentaires des processus internes à la Direction générale des Systèmes d'information, dont la définition et la mise en œuvre ont commencé en 2013.



La surface extérieure de la double tour consiste en une façade moderne de type « bouclier hybride », comprenant trois couches, et constitue une synthèse affinée de constructions classiques, combinant les fonctions de fenêtres à caisson, de fenêtres à double vitrage et de double façade. Afin de satisfaire aux exigences concernant la protection contre les incendies, la réduction de la réflexion des ondes radar, le nettoyage et la protection contre le soleil, un type de vitrage spécial a été choisi, assurant la protection contre le soleil à l'extérieur et l'isolation thermique à l'intérieur. Des stores en aluminium sont intégrés entre les deux panneaux en verre afin d'améliorer la protection contre le soleil.

LES COMPTES ANNUELS DE LA BCE

RAPPORT DE GESTION POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2013

I NATURE DE L'ACTIVITÉ

Les activités de la BCE en 2013 sont décrites en détail dans les chapitres correspondants du *Rapport annuel*.

2 OBJECTIFS ET MISSIONS

Les objectifs et missions de la BCE sont décrits dans les statuts du SEBC (articles 2 et 3). Une vue d'ensemble de la réalisation de ces objectifs est intégrée dans l'avant-propos du président au *Rapport annuel*.

3 RESSOURCES ET PROCÉDURES : PRINCIPAUX ÉLÉMENTS

GOVERNEMENT D'ENTREPRISE DE LA BCE

Le Directoire, le Conseil des gouverneurs et le Conseil général sont les organes de décision de la BCE. Le gouvernement d'entreprise de la BCE est également composé d'un Comité d'audit de haut niveau et de différents niveaux de contrôle internes et externes. Il recouvre en outre deux codes de conduite et un cadre d'éthique.

Pour consolider davantage encore le cadre de gouvernance de la BCE et de l'Eurosystème, le Comité d'audit 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.

Les statuts du SEBC prévoient deux niveaux de contrôle externe : les commissaires aux comptes extérieurs, qui vérifient les comptes annuels de la BCE (article 27.1) et la Cour des comptes européenne, qui examine l'efficacité de la gestion de la BCE (article 27.2). 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. En 2013, le cabinet *Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* a été nommé commissaire aux comptes extérieur de la BCE pour les exercices 2013 à 2017.

La structure de contrôle interne de la BCE comprend un cadre de gestion du risque opérationnel où chaque unité organisationnelle est responsable de la gestion de ses risques opérationnels propres et de la mise en œuvre de ses contrôles ainsi que de l'efficacité et de l'efficacité de ses opérations. Le comité du risque opérationnel (*Operational Risk Committee*, ORC) assiste le Directoire dans son rôle de surveillance en matière de gestion des risques opérationnels de la BCE.

La Direction de la gestion des risques de la BCE est responsable du dispositif de gestion des risques applicable à l'ensemble des opérations menées par la BCE sur les marchés financiers.

Elle est également chargée de contrôler et d'évaluer, du point de vue de la gestion des risques, le cadre opérationnel de l'Eurosystème pour la politique monétaire et la politique de change et de proposer des améliorations.

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 aux différentes entités organisationnelles. En collaboration avec les 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. 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 des 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.

De plus, des missions d'audit indépendantes sont réalisées par la Direction de l'Audit interne sous la responsabilité directe du Directoire.

Un cadre éthique détaillé applicable au personnel de la BCE fournit des orientations et définit des conventions, des normes et des critères de référence en matière d'éthique professionnelle. Chaque membre du personnel doit maintenir un haut niveau d'éthique professionnelle dans l'accomplissement de ses missions ainsi que dans ses relations avec les BCN, les autorités publiques, les intervenants de marché, les représentants des médias et le public en général. Deux codes de conduite supplémentaires encadrent exclusivement les règles de déontologie que les membres des organes de décision de la BCE doivent respecter. Le responsable des questions d'éthique professionnelle (*Ethics Officer*) nommé par le Directoire veille à ce que les règles applicables aux membres du Directoire et au personnel soient interprétées de façon cohérente. Le Conseil des gouverneurs a par ailleurs nommé un conseiller pour les questions d'éthique (*Ethics Adviser*), chargé de donner à ses membres des orientations sur certains aspects relatifs au comportement professionnel.

De plus amples informations sur la gouvernance de la BCE sont disponibles au chapitre 8, section 1, du *Rapport annuel*.

MEMBRES DU DIRECTOIRE

Les membres du Directoire sont nommés par le Conseil européen, sur recommandation du Conseil de l'Union européenne après consultation du Parlement européen et du Conseil des gouverneurs, parmi des personnes dont l'autorité et l'expérience professionnelle dans le domaine monétaire ou bancaire sont reconnues.

Les conditions d'emploi des membres du Directoire sont fixées par le Conseil des gouverneurs sur proposition d'un comité comprenant trois membres nommés par le Conseil des gouverneurs et trois membres nommés par le Conseil de l'Union européenne.

Les traitements, indemnités et autres avantages des membres du Directoire sont indiqués dans la note 30 « Charges de personnel » des comptes annuels.

PERSONNEL

En 2013, les politiques de gestion des ressources humaines de la BCE ont été axées sur la culture d'entreprise, la diversité liée au genre, le recrutement, l'évolution professionnelle et les conditions d'emploi. Les évolutions relatives à la culture d'entreprise de la BCE ont continué de porter essentiellement sur l'éthique professionnelle et la gestion des performances, pour laquelle elle a mis en œuvre une « procédure pour performances insuffisantes ». Cette procédure s'adresse aux membres du personnel de la BCE devant rétablir leurs performances à un niveau au moins satisfaisant. De plus, la BCE a décidé, en 2013, d'instaurer des objectifs en matière de diversité de genre et a mis en place un plan d'action en faveur de la diversité liée au genre afin d'augmenter nettement, à moyen terme, la proportion des femmes occupant des postes de direction.

La BCE a continué de promouvoir l'acquisition et le développement des qualifications et l'amélioration des compétences des cadres dirigeants et des membres du personnel. En janvier 2013, elle a lancé un programme de deux ans pour la transition professionnelle afin d'accompagner les membres du personnel ayant occupé le même poste ou des postes similaires sur une période prolongée et qui souhaiteraient poursuivre leur carrière à l'extérieur de la BCE. Tout au long de l'année 2013, d'intenses préparatifs concernant l'organisation du Mécanisme de surveillance unique ont été menés. À cet égard, le personnel de la BCE a participé à des visites d'étude et à des stages de formation proposés par plusieurs autorités nationales compétentes.

L'effectif moyen (en équivalent temps plein) employé par la BCE¹ est passé de 1 615 en 2012 à 1 683 en 2013. Fin 2013, l'effectif total s'élevait à 1 790. Des informations complémentaires figurent dans la note 30 « Charges de personnel » des comptes annuels et au chapitre 8, section 2, du *Rapport annuel*, qui décrit également plus en détail les évolutions dans le domaine de la gestion des ressources humaines.

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 à des fins de politique monétaire, qu'elle a achetés dans le cadre du Programme pour les marchés de titres et des deux programmes d'achat d'obligations sécurisées.

ÉTABLISSEMENT DES COMPTES FINANCIERS DE LA BCE

En vertu de l'article 26.2 des statuts du SEBC, les comptes annuels de la BCE sont établis par le Directoire, conformément aux principes définis par le Conseil des gouverneurs².

1 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 personnes en congé de maternité et en congé de maladie prolongé sont également comptabilisées.

2 Voir les notes relatives aux règles et méthodes comptables.

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 soumis en temps voulu aux commissaires aux comptes, puis aux organes de décision.

La Direction de l'Audit interne fournit des services d'audit et de conseil indépendants et objectifs dans le but d'améliorer les opérations de la BCE. Les processus d'information financière et les comptes annuels de la BCE sont donc susceptibles de faire l'objet d'audits internes. Les rapports d'audit interne, qui peuvent comprendre des recommandations d'audit adressées aux unités organisationnelles concernées, sont soumis au Directoire.

Composé de représentants des services des opérations de marché, 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.

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'Union européenne. 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 principes établis 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 et la vraisemblance des estimations comptables effectuées par le Directoire.

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.

Le Directoire a décidé qu'à compter de 2013, les comptes annuels de la BCE seront approuvés en février de chaque année, lors de la seconde réunion du Conseil des gouverneurs, et publiés immédiatement après.

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.

RISQUES FINANCIERS

Les risques financiers résultent des activités essentielles de la BCE et de l'allocation de son capital et, en particulier, de la gestion (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. Il s'agit de 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 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, et sont le reflet, des normes en vigueur sur le marché³. Pour comprendre en détail les risques potentiels pouvant survenir et les fréquences et les 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*)⁴, calculées pour plusieurs niveaux de confiance. Des analyses de sensibilité et de scénarios sont de plus effectuées pour mieux comprendre et compléter les estimations statistiques des risques.

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 2013, ce qui représente une diminution des risques par rapport aux estimations au 31 décembre 2012 (10,5 milliards d'euros)⁵.

RISQUE DE CRÉDIT⁶

Pour assurer la gestion de son risque de crédit (qui recouvre le risque de défaut et le risque de migration de crédit), la BCE utilise principalement 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.

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 principalement détenues à des fins d'intervention de change éventuelles et investies par conséquent dans des actifs présentant une qualité de crédit élevée.

3 Les probabilités de défaut et de migration des notations sont dérivées d'études sur les défauts et les changements de notations publiées par les principales agences de notation. Les volatilités, les corrélations et, plus généralement, la corrélation des variables de risque de crédit et de marché sont modélisées à l'aide d'une approche fondée sur une copule multifacteurs calibrée sur la base de données historiques.

4 Le risque potentiel de perte maximale est une estimation, selon un modèle statistique, pour le portefeuille d'actifs financiers, du seuil de perte maximale qui ne sera pas dépassé selon une certaine probabilité (niveau de confiance) sur un horizon de risque donné. Le déficit attendu est une mesure de risque cohérente plus prudente que le risque potentiel de perte maximale pour le même horizon et le même niveau de confiance. Il consiste à mesurer les pertes moyennes pondérées en fonction des probabilités qui pourraient survenir dans les scénarios les plus défavorables associés à un dépassement du seuil de perte maximale. Dans ce contexte, les pertes sont les différences entre la valeur nette des portefeuilles de la BCE figurant au bilan en début d'horizon et les valeurs simulées en fin d'horizon.

5 Les estimations de risque mentionnées dans le présent rapport ont été calculées à l'aide d'un ensemble cohérent de méthodologies, d'hypothèses et de paramètres d'entrée pour les expositions mesurées au 31 décembre 2012 et au 31 décembre 2013. Les différences numériques entre les estimations de risque indiquées dans ce rapport au 31 décembre 2012 et celles figurant dans le *Rapport annuel* 2012 de la BCE sont imputables à des ajustements méthodologiques.

6 Le risque de défaut de crédit est le risque d'encourir des pertes financières dues à un défaut d'un débiteur (contrepartie ou émetteur) incapable de satisfaire à ses obligations financières en temps opportun. Outre le risque de défaut de crédit, une définition large du risque de crédit englobe également le risque de migration du crédit, que représente le risque de subir des pertes financières en raison de la réévaluation des actifs financiers à la suite d'une détérioration importante de leur qualité de crédit et de leurs notations.

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 expositions de la BCE générées par les titres acquis dans le cadre des deux programmes d'achat d'obligations sécurisées et du Programme pour les marchés de titres sont peu susceptibles d'être concernées par le risque de migration de crédit puisqu'elles sont classées comme détenues jusqu'à l'échéance et ne font donc pas l'objet d'une réévaluation aux prix du marché. Elles peuvent néanmoins être soumises au risque de défaut de crédit. S'agissant des portefeuilles détenus dans le cadre des programmes d'achat d'obligations sécurisées, le risque de défaut de crédit est maintenu à des niveaux modérés grâce à la 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 du crédit élevée. S'agissant du Programme pour les marchés de titres, le profil du risque de crédit dépend de l'allocation des achats par pays, elle-même déterminée par des considérations de politique monétaire. Le niveau du risque de crédit qui en résulte est en-deçà des niveaux de tolérance de la BCE.

RISQUE DE MARCHÉ⁷

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)⁸. Elle est également exposée à des risques de taux d'intérêt⁹.

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 (cf. la section 1.3 du chapitre 2 du *Rapport annuel*), 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 (cours de l'or) 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

⁷ Le risque de marché est le risque de subir des pertes financières dues à des variations des cours des marchés et des taux non liées à des événements de crédit.

⁸ Le risque de change est le risque de subir des pertes financières sur des positions libellées en devises en raison de fluctuations des taux de change. Le risque sur produits de base est celui de subir des pertes financières liées à la détention de produits de base à la suite de fluctuations des prix du marché.

⁹ Le risque de taux est le risque de subir des pertes financières dues à une baisse des prix de marché d'instruments financiers entraînée par des variations défavorables des taux d'intérêt applicables (rendements).

comptes de réévaluation de l'or et du dollar, à respectivement 10,1 milliards d'euros (contre 16,4 milliards d'euros en 2012) et 1,7 milliard d'euros (contre 3,3 milliards d'euros en 2012) au 31 décembre 2013, peuvent servir à absorber les retombées de tout futur mouvement défavorable des prix des actifs sous-jacents, évitant que le compte de résultat de la BCE n'en soit affecté.

La valeur des avoirs en or de la BCE s'est nettement dépréciée sur l'ensemble de l'année 2013 mais les effets ont été entièrement absorbés par le compte de réévaluation correspondant. Cette dépréciation a entraîné une réduction de la valeur de marché des avoirs en or de la BCE, ce qui a engendré une diminution des risques de change et sur produits de base.

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

Les titres acquis dans le cadre des deux programmes d'achat d'obligations sécurisées et du Programme pour les marchés de titres sont classés comme détenus jusqu'à l'échéance. À ce titre, ils ne font pas l'objet d'une réévaluation aux prix du marché et ne sont pas exposés au risque de taux d'intérêt.

En revanche, la majeure partie des réserves de change et des portefeuilles de placement 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 modifiée¹⁰ des portefeuilles à revenu fixe, les diverses préférences en matière de ratio rendement/risque se traduisent par une durée modifiée du portefeuille de placement 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 2013.

RISQUE DE LIQUIDITÉ¹¹

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 2013.

¹⁰ La durée modifiée est une mesure de la sensibilité de la valeur des portefeuilles à des variations parallèles des courbes de rendement.

¹¹ Pour la BCE, le risque de liquidité peut être décrit comme la possibilité de subir des pertes en raison de l'incapacité du marché d'absorber d'importants ordres de vente sans une nette réduction des prix.

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 personnes¹², 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). Le cadre de gestion du risque opérationnel couvre toutes les activités de la BCE et fait partie intégrante de ses processus de gestion et de gouvernance. Les visées principales de ce cadre sont de garantir, de façon raisonnable, que la BCE remplira sa mission et atteindra ses objectifs ainsi que de protéger sa réputation et ses autres actifs contre le risque de perte, d'utilisation abusive et de dommages.

Tous les risques font l'objet d'une identification initiale par les différents départements. L'équipe chargée de la gestion du risque opérationnel et de la continuité opérationnelle (*Operational Risk and Business Continuity Management Function*) assiste chaque département dans le traitement de toutes les questions liées au risque opérationnel. La BCE a déterminé des sources profondes possibles de risques ainsi que des événements porteurs de risque et les retombées pouvant en découler. Elle applique un cycle de vie défini du risque qui englobe un processus continu et systématique consistant à identifier, analyser, déclarer et contrôler le risque opérationnel ainsi qu'à lui faire face. Elle a également mis en place une politique de tolérance au risque définissant le degré de risque opérationnel qu'elle est prête à tolérer.

5 RESSOURCES FINANCIÈRES

CAPITAL

Du fait de l'adhésion de la Croatie comme nouvel État membre de l'Union européenne le 1er juillet 2013, les parts des BCN dans la clé de répartition pour la souscription au capital de la BCE ont été modifiées et le capital souscrit de la BCE a été porté à 10 825 millions d'euros.

Comme les autres BCN n'appartenant pas à la zone euro, la *Hrvatska narodna banka* a libéré 3,75 % de sa part du capital souscrit à titre de participation aux coûts de fonctionnement de la BCE. Globalement, le capital libéré de la BCE est passé de 7,650 milliards d'euros le 30 juin 2013 à 7,653 milliards d'euros le 1er juillet 2013, à la suite de l'adhésion de la Croatie à l'Union européenne.

La note 16 « Capital et réserves » des comptes annuels fournit des informations détaillées sur ces modifications.

PROVISION POUR RISQUES DE CHANGE, DE TAUX D'INTÉRÊT, DE CRÉDIT ET DE VARIATION DU COURS DE L'OR

La plupart des éléments d'actif et de passif de la BCE étant réévalués périodiquement aux cours de change et aux prix des titres en vigueur à cette date, la rentabilité de la BCE est fortement affectée par son exposition au risque de change et, dans une moindre mesure, au risque de taux d'intérêt. Ces risques découlent principalement de ses avoirs en or et en réserves de change libellées

¹² Le terme « personne » est entendu au sens large, les répercussions négatives pouvant aussi bien être le résultat d'actions du personnel que de politiques de ressources humaines déficientes.

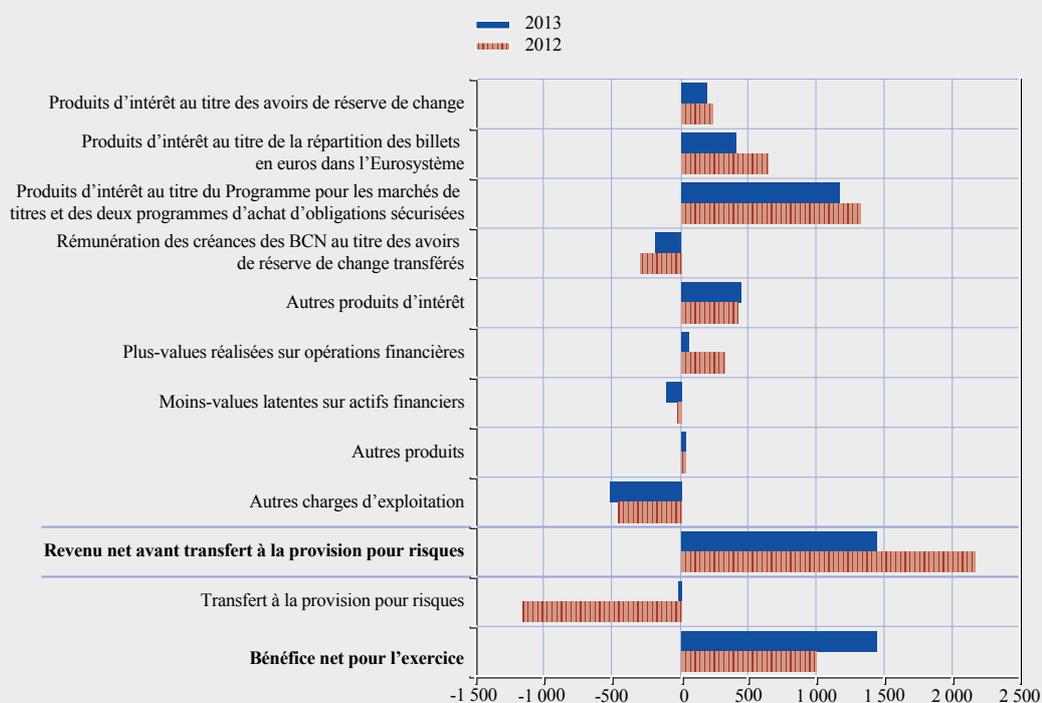
en dollars et en yens, placés essentiellement en instruments portant intérêts. Les portefeuilles de placements de la BCE et les titres qu'elle a achetés à des fins de politique monétaire entraînent une autre exposition au risque de crédit.

Eu égard à son exposition importante à ces risques et au niveau atteint par ses comptes de réévaluation, 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 2012, cette provision s'élevait à 7,529 milliards d'euros. 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 7,530 milliards d'euros le 31 décembre 2013. Ce montant correspond à la valeur du capital de la BCE libéré par les BCN de la zone euro au 31 décembre 2013.

Ventilation du compte de résultat de la BCE pour 2013 et 2012

(en millions d'euros)



Source : BCE

6 RÉSULTATS FINANCIERS EN 2013

En 2013, le bénéfice net de la BCE, après un transfert à la provision pour risques de 0,4 million d'euros (contre 1,166 milliard d'euros en 2012), s'est élevé à 1,440 milliard d'euros (contre 995 millions d'euros en 2012)¹³. Suite à ce transfert et à la rétention d'un montant de 9,5 millions d'euros en raison d'un ajustement des bénéfices réalisés les années précédentes (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), le bénéfice net restant de 1,430 milliard d'euros a été distribué aux BCN de la zone euro.

Le graphique 1 présente les différents postes du compte de résultat pour 2013, comparés avec l'année 2012.

En 2013, le produit net d'intérêt s'est élevé à 2,005 milliards d'euros, contre 2,289 milliards en 2012. La baisse du produit net d'intérêt s'explique principalement par le recul du produit d'intérêt (a) issu de la part de la BCE dans le total des billets en euros en circulation et (b) tiré des titres achetés dans le cadre du Programme pour les marchés de titres et des deux programmes d'achat d'obligations sécurisées. 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.

Les plus-values nettes réalisées sur les opérations financières sont revenues de 319 millions d'euros en 2012 à 52 millions d'euros en 2013, principalement en raison de la contraction des plus-values réalisées sur le portefeuille en dollars.

En 2013, la baisse globale de la valeur de marché des titres détenus par la BCE dans son portefeuille en dollars a entraîné une hausse substantielle des moins-values latentes, à 115 millions d'euros (contre 4 millions en 2012).

Fin 2012, les plus-values latentes sur les avoirs de change, provenant principalement du portefeuille en dollars et du portefeuille en yens, s'élevaient à 6,053 milliards d'euros, tandis que les plus-values latentes sur or atteignaient 16,434 milliards d'euros. En 2013, l'appréciation de l'euro par rapport au yen et au dollar s'est traduite par une diminution des plus-values latentes sur les avoirs de change, à 2,540 milliards d'euros, alors que la baisse du cours de l'or a entraîné un recul des plus-values latentes sur or, à 10,139 milliards d'euros. Conformément aux règles et méthodes comptables de l'Eurosystème, ces plus-values ont été enregistrées dans les comptes de réévaluation.

Les charges d'exploitation de la BCE, y compris les amortissements, sont passées de 464 millions d'euros en 2012 à 527 millions d'euros en 2013. 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.

¹³ Les montants pour 2013 ont été corrigés en raison de la modification des règles et méthodes comptables (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).

BILAN AU 31 DÉCEMBRE 2013

ACTIF	NUMÉRO DE RUBRIQUE DE L'ANNEXE	2013 EUROS	2012 EUROS
Avoirs et créances en or	1	14 063 991 807	20 359 049 520
Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	2		
Créances sur le FMI	2.1	627 152 259	653 250 711
Comptes auprès des banques, titres, prêts et autres actifs en devises	2.2	38 764 255 039	40 669 958 425
		39 391 407 298	41 323 209 136
Créances en devises sur des résidents de la zone euro	2.2	1 270 792 764	2 838 176 026
Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	3		
Comptes auprès des banques, titres et prêts	3.1	535 000 000	0
Autres créances en euros sur des établissements de crédit de la zone euro	4	9 487	5 000
Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	5		
Titres détenus à des fins de politique monétaire	5.1	18 159 937 704	22 055 516 689
Créances intra-Eurosystème	6		
Créances relatives à la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème	6.1	76 495 146 585	73 007 429 075
Autres créances intra-Eurosystème (nettes)	12.2	0	24 673 515 571
		76 495 146 585	97 680 944 646
Autres actifs	7		
Immobilisations corporelles et incorporelles	7.1	971 175 790	638 474 832
Autres actifs financiers	7.2	20 466 245 900	19 099 638 796
Écarts de réévaluation sur instruments de hors bilan	7.3	104 707 529	207 025 391
Produits à recevoir et charges constatées d'avance	7.4	977 552 068	1 660 056 235
Divers	7.5	1 739 308 724	1 430 315 885
		24 258 990 011	23 035 511 139
Total de l'actif		174 175 275 656	207 292 412 156

PASSIF	NUMÉRO DE RUBRIQUE DE L'ANNEXE	2013 EUROS	2012 EUROS
Billets en circulation	8	76 495 146 585	73 007 429 075
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	9		
Autres engagements	9.1	1 054 000 000	1 024 000 000
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	10	24 765 513 795	50 887 527 294
Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	11		
Dépôts, comptes et autres engagements	11.1	18 478 777	0
Engagements intra-Eurosystème	12		
Engagements au titre du transfert de réserves de change	12.1	40 309 644 425	40 307 572 893
Autres engagements envers l'Eurosystème (nets)	12.2	119 857 494	0
		40 429 501 919	40 307 572 893
Autres engagements	13		
Écarts de réévaluation sur instruments de hors bilan	13.1	185 010 549	585 953 062
Charges à payer et produits constatés d'avance	13.2	370 542 207	975 648 659
Divers	13.3	786 331 706	928 422 271
		1 341 884 462	2 490 023 992
Provisions	14	7 619 546 534	7 595 452 415
Comptes de réévaluation	15	13 358 190 073	23 334 941 183
Capital et réserves	16		
Capital	16.1	7 653 244 411	7 650 458 669
Bénéfice de l'exercice		1 439 769 100	995 006 635
Total du passif		174 175 275 656	207 292 412 156

COMPTE DE RÉSULTAT POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2013

	NUMÉRO DE RUBRIQUE DE L'ANNEXE	2013 EUROS	2012 EUROS
Produits d'intérêt au titre des avoirs de réserve en devises	24.1	187 279 973	228 883 700
Produits d'intérêt au titre de la répartition des billets en euros dans l'Eurosystème	24.2	406 310 130	633 084 427
Autres produits d'intérêt	24.4	6 477 297 658	10 917 006 128
<i>Produits d'intérêt</i>		<i>7 070 887 761</i>	<i>11 778 974 255</i>
Rémunération des créances des BCN au titre des avoirs de réserve transférés	24.3	(192 248 631)	(306 925 375)
Autres charges d'intérêt	24.4	(4 873 777 652)	(9 182 641 280)
<i>Charges d'intérêt</i>		<i>(5 066 026 283)</i>	<i>(9 489 566 655)</i>
Produit net d'intérêt	24	2 004 861 478	2 289 407 600
Plus/moins-values réalisées sur opérations financières	25	52 122 402	318 835 838
Moins-values latentes sur actifs financiers et positions de change	26	(114 607 365)	(4 180 784)
Dotations/reprises sur provisions pour risque de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or		(386 953)	(1 166 175 000)
Résultat net des opérations financières et des moins-values latentes et provisions pour risques		(62 871 916)	(851 519 946)
Charge nette de commissions	27	(2 126 773)	(2 127 108)
Produits des actions et des titres de participation	28	1 168 907	1 188 176
Autres produits	29	26 107 807	21 938 157
Total des produits nets		1 967 139 503	1 458 886 879
Charges de personnel	30	(240 523 980)	(222 374 856)
Autres charges d'exploitation	31	(260 070 567)	(220 422 011)
Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles		(18 581 856)	(12 918 830)
Service de production des billets	32	(8 194 000)	(8 164 547)
Bénéfice de l'exercice		1 439 769 100	995,006,635

Francfort-sur-le-Main, le 11 février 2014

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 classés comme détenus jusqu'à l'échéance), 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-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 DEVICES

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.

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 du 9.2.2011, p. 1, modifiée.

² Ces principes et méthodes sont conformes aux dispositions de l'article 26.4 des statuts du SEBC, qui imposent une approche normalisée des règles relatives aux procédures comptables et d'information de l'Eurosystème.

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 2013, à partir du cours de change de l'euro par rapport au dollar des États-Unis le 31 décembre 2013.

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 2013.

LES TITRES

Les titres (autres que ceux classés comme détenus jusqu'à l'échéance) et autres actifs négociables 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 titres par ligne de titres. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, les prix moyens du marché au 30 décembre 2013 ont été utilisés.

Les titres négociables classés comme détenus jusqu'à l'échéance et les actions illiquides sont valorisés à leur prix d'acquisition et soumis à dépréciation.

LES 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.

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

Les primes ou décotes nées de l'acquisition de titres, y compris ceux classés comme détenus jusqu'à l'échéance, sont assimilées à des intérêts et étalées sur la durée de vie 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.

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 2013, 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.

LES 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.

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 ayant ainsi 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. La méthode de calcul employée est celle de l'amortissement linéaire, qui s'étale sur la durée de vie estimée de l'actif partant du trimestre qui suit le début de l'utilisation. Les durées de vie appliquées aux principales catégories d'actifs sont les suivantes :

Ordinateurs, matériels et logiciels informatiques connexes, véhicules	4 ans
Matériel technique	4 ou 10 ans
Mobilier et équipement	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 terrains et les œuvres d'art sont enregistrés à leur coût d'acquisition.

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

⁴ Au 31 décembre 2013, les BCN hors zone euro participant à TARGET2 étaient les suivantes : Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski et Banca Națională a României.

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. 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.

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.

Le plan de retraite du personnel 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 18 % et 6 % du salaire de base et figurent au titre du régime à prestation 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 de 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 et à d'autres avantages à long terme ne sont pas financées par un mécanisme spécifique.

Modification des règles et principes comptables

Avant 2013, la BCE appliquait un « corridor » de 10 % pour enregistrer les écarts actuariels découlant des avantages postérieurs à l'emploi, conformément à la norme comptable internationale IAS 19 « Avantages du personnel ». Avec cette approche, les écarts actuariels cumulés, découlant des avantages postérieurs à l'emploi, non comptabilisés qui ont excédé la plus grande de ces deux valeurs, soit (a) 10 % de la valeur actuelle de l'obligation au titre des prestations définies ; et (b) 10 % de la juste valeur des actifs du fonds détenus en vue de financer l'obligation au titre des prestations définies, ont été amortis sur la durée de vie active moyenne résiduelle attendue des membres du personnel bénéficiant de ce régime. En outre, les rendements des actifs du fonds détenus en vue de financer l'obligation au titre des prestations définies, enregistrés dans le compte de résultat, ont été calculés sur la base du taux de rendement attendu.

À la suite de la révision de la norme IAS 19, il n'est plus possible d'utiliser l'approche du « corridor » de 10 %. Par conséquent, en 2013, la BCE a décidé que (a) les rajustements⁶ de l'engagement net au titre des avantages postérieurs à l'emploi seront comptabilisés au bilan sous la rubrique « Comptes de réévaluation » et que (b) les intérêts sur les actifs du fonds seront calculés en appliquant le taux d'actualisation aux encours d'engagements. Dès lors, les écarts actuariels qui n'étaient pas comptabilisés précédemment, dont le montant s'élevait à 146 603 113 euros au 31 décembre 2012, figurent à présent au bilan dans le poste « Comptes de réévaluation ». Ces

5 Les fonds accumulés par un membre du personnel par 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.

6 Une explication de la nouvelle terminologie est présentée ci-après.

changements sont appliqués de manière rétrospective et les montants de 2012 utilisés à des fins de comparaison sont corrigés comme suit :

	Montant publié en 2012 euros	Ajustement euros	Montant corrigé euros
Actifs			
Autres actifs - divers	1 423 836 885	6 479 000	1 430 315 885
Ajustement total		6 479 000	
Engagements			
Autres engagements - divers	781 819 158	146 603 113	928 422 271
Comptes de réévaluation	23 472 041 296	(137 100 113)	23 334 941 183
Bénéfice de l'exercice	998 030 635	(3 024 000)	995 006 635
Ajustement total		6 479 000	

Le compte de résultat est ajusté de manière rétrospective afin de prendre en compte : (a) l'utilisation du taux d'actualisation pour calculer l'intérêt sur les actifs du fonds détenus en vue de financer l'obligation au titre des prestations définies ; et (b) la comptabilisation, dans la rubrique « Comptes de réévaluation », des écarts actuariels qui étaient amortis auparavant. L'ajustement à la baisse du compte de résultat pour les exercices antérieurs à 2012, s'élevant à 6 479 000 euros, est présenté dans la rubrique « Autres actifs », tandis que le bénéfice pour l'exercice clos le 31 décembre 2012 a été ajusté à la baisse, de 3 024 000 euros⁷.

L'ajustement cumulatif du compte de résultat, à hauteur de 9 503 000 euros, conjointement à la comptabilisation des pertes actuarielles, s'élevant à 146 603 113 euros, a entraîné une diminution nette de 137 100 113 euros des comptes de réévaluation.

Le Conseil des gouverneurs a décidé que l'ajustement cumulatif, s'établissant à 9 503 000 euros, serait couvert par la réduction de la part du bénéfice net reporté en 2013 à répartir entre les BCN.

La hausse de la rubrique « Autres engagements » et la baisse de la rubrique « Comptes de réévaluation » traduisent, respectivement, la comptabilisation des écarts actuariels et les rajustements cumulatifs de l'engagement net au titre du régime à prestations définies au 31 décembre 2012.

La terminologie suivante, provenant de la norme IAS 19 révisée, est utilisée dans le cadre des nouvelles règles.

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

⁷ Cet ajustement se reflète dans le poste « Charges de personnel » du compte de résultat.

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 au titre des prestations définies ; et
- (c) le rajustement au titre des autres prestations à long terme, dans leur intégralité.

Rajustements de l'engagement net au titre des prestations définies

Ces rajustements englobent 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.

LES BILLETS EN CIRCULATION

La BCE et les BCN de la zone euro, qui constituent ensemble l'Eurosystème, émettent les billets de banque en euros⁸. 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 billets⁹.

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 rémunérées¹⁰, figurent dans la sous-rubrique « Créances intra-Eurosystème : créances relatives à la répartition des billets en euros

⁸ 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.

⁹ 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.

¹⁰ 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.

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 ».

ACOMPTES SUR DIVIDENDES

Le revenu de la BCE issu des billets en euros en circulation et celui provenant des titres achetés dans le cadre du Programme pour les marchés de titres sont dus intégralement aux BCN de la zone euro au cours de l'exercice même 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 dividendes¹¹. 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 du Programme pour les marchés de titres et sous réserve de toute décision du Conseil des gouverneurs relative à un transfert à la provision pour risque de change, de taux 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 en liaison avec l'émission et le traitement des billets en euros sur le revenu perçu sur les billets en euros en circulation.

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.

¹¹ Décision BCE/2010/24 du 25 novembre 2010 concernant la distribution provisoire du revenu de la Banque centrale européenne relatif aux billets en euros en circulation et provenant des titres achetés dans le cadre du Programme pour les marchés de titres (refonte), JO L 6 du 11.1.2011, p. 35, modifiée.

ANNEXE AU BILAN

I AVOIRS ET CRÉANCES EN OR

Au 31 décembre 2013, la BCE détenait 16 142 871 onces¹² d'or fin (16 142 871 onces en 2012). Aucune transaction sur or n'a été effectuée en 2013. La baisse de la contre-valeur en euros des avoirs en or de la BCE s'explique par le recul du cours de l'or en 2013 (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 2013. 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).

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.

<i>Créances sur des non-résidents de la zone euro</i>	2013 euros	2012 euros	Variation euros
Comptes courants	939 722 501	1 503 909 190	(564 186 689)
Dépôts sur le marché monétaire	1 001 428 468	345 932 462	655 496 006
Prises en pension	87 738 380	56 844 020	30 894 360
Titres	36 735 365 690	38 763 272 753	(2 027 907 063)
Total	38 764 255 039	40 669 958 425	(1 905 703 386)

<i>Créances sur des résidents de la zone euro</i>	2013 euros	2012 euros	Variation euros€
Comptes courants	4 242 115	1 189 425	3 052 690
Dépôts sur le marché monétaire	1 266 550 649	2 836 986 601	(1 570 435 952)
Total	1 270 792 764	2 838 176 026	(1 567 383 262)

La baisse enregistrée en 2013 par ces rubriques est due principalement à la dépréciation du dollar et du yen par rapport à l'euro.

12 Correspondant à 502,1 tonnes.

Au 31 décembre 2013, les avoirs nets en devises de la BCE libellés en dollars des États-Unis et en yens¹³, étaient les suivants :

	2013 Devises en millions	2012 Devises en millions
Dollars	45 351	45 235
Yens	1 051 062	1 046 552

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.

4 AUTRES CRÉANCES EN EUROS SUR DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DE LA ZONE EURO

Au 31 décembre 2013, 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 2013, cette rubrique comprenait les titres acquis par la BCE dans le cadre des deux programmes d'achat d'obligations sécurisées et du Programme pour les marchés de titres.

	2013 euros	2012 euros	Variation euros
Premier programme d'achat d'obligations sécurisées	3 710 724 329	4 426 521 354	(715 797 025)
Deuxième programme d'achat d'obligations sécurisées	1 459 074 444	1 504 280 207	(45 205 763)
Programme pour les marchés de titres	12 990 138 931	16 124 715 128	(3 134 576 197)
Total	18 159 937 704	22 055 516 689	(3 895 578 985)

Les achats effectués au titre du premier programme d'achat d'obligations sécurisées se sont achevés fin juin 2010. 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. La baisse enregistrée par ces rubriques en 2013 s'explique par les remboursements.

¹³ 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 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.

Les titres acquis dans le cadre du Programme pour les marchés de titres et des programmes d'achat d'obligations sécurisées sont classés comme détenus jusqu'à l'échéance et sont valorisés à leur prix d'acquisition amorti et 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 informations disponibles et des montants recouvrables estimés en fin d'année. Le Conseil des gouverneurs a estimé que les indicateurs de dépréciation identifiés n'avaient pas eu d'incidence sur les flux de trésorerie futurs estimés devant être perçus par la BCE. Par conséquent, aucune perte n'a été enregistrée sur ces titres en 2013.

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 et des deux programmes d'achat d'obligations sécurisées.

6 CRÉANCES INTRA-EUROSISTÈME

6.1 CRÉANCES RELATIVES À LA RÉPARTITION DES BILLETS EN EUROS AU SEIN DE L'EUROSISTÈME

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 2013, ces actifs étaient constitués des éléments suivants :

	2013 euros	2012 euros	Variation euros
Coût			
Terrains et immeubles	170 824 151	170 824 151	0
Matériels informatiques et logiciels	76 353 659	64 633 290	11 720 369
Matériel, mobilier, équipements et véhicules	13 818 952	13 926 711	(107 759)
Immobilisations en cours	847 217 209	529 636 881	317 580 328
Autres immobilisations	7 751 953	7 508 349	243 604
Coût total	1 115 965 924	786 529 382	329 436 542
Amortissement cumulé			
Terrains et immeubles	(86 542 592)	(82 957 070)	(3 585 522)
Matériels informatiques et logiciels	(45 004 046)	(51 687 755)	6 683 709
Matériel, mobilier, équipements et véhicules	(12 869 788)	(13 274 149)	404 361
Autres immobilisations	(373 708)	(135 576)	(238 132)
Total amortissement cumulé	(144 790 134)	(148 054 550)	3 264 416
Valeur comptable nette	971 175 790	638 474 832	332 700 958

L'augmentation enregistrée dans la rubrique « Immobilisations en cours » résulte presque entièrement des travaux liés à la construction des nouveaux locaux de la BCE en 2013.

L'augmentation nette du coût des équipements dans la rubrique « Matériels informatiques et logiciels » s'explique par des acquisitions en 2013. Ce coût n'a été que partiellement contrebalancé par la décomptabilisation d'équipements vétustes qui n'étaient plus utilisés fin 2013. Cette décomptabilisation s'est traduite par une baisse nette de l'amortissement cumulé pour cette rubrique.

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 :

	2013 euros	2012 euros	Variation euros
Comptes courants en euros	4 620 701	5 193 816	(573 115)
Titres libellés en euros	18 068 315 142	16 349 560 714	1 718 754 428
Accords de prise en pension en euros	2 351 403 533	2 702 963 941	(351 560 408)
Autres actifs financiers	41 906 524	41 920 325	(13 801)
Total	20 466 245 900	19 099 638 796	1 366 607 104

L'augmentation nette de cette rubrique s'explique principalement par le placement dans le portefeuille de fonds propres (a) de la contrepartie du montant transféré à la provision de la BCE pour risques de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or en 2012 ; et (b) des revenus générés sur ce portefeuille en 2013.

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 2013 (cf. la note 21 « 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 2013, cette rubrique comprend les intérêts courus sur les coupons des titres, y compris les intérêts versés lors de l'acquisition, d'un montant de 708,3 millions d'euros (contre 792,7 millions

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 »).

en 2012) (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 le dernier mois de 2013, d'un montant de 155,1 millions d'euros (contre 650,4 millions en 2012), 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 69,2 millions d'euros (après 136,7 millions en 2012).

D'autres revenus, comprenant les produits au titre des intérêts courus sur d'autres actifs financiers, et diverses provisions figurent également dans cette rubrique.

7.5 DIVERS

Cette rubrique comprend principalement l'engagement du versement de l'acompte sur dividendes dus par la BCE (cf. « Les acomptes sur dividendes » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables et la note 12.2 « Autres créances/engagements intra-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 2013 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.
- (c) l'ajustement cumulatif du compte de résultat pour les exercices antérieurs à 2013, en raison de la modification des règles et méthodes comptables 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).

8 LES 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 2013, cette rubrique était constituée d'un montant de 24,6 milliards d'euros (contre 44,0 milliards d'euros en 2012) 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.

Le reste de cette rubrique est constitué d'un montant de 0,2 milliard d'euros (contre 6,8 milliards d'euros en 2012) résultant de la mise en place du dispositif temporaire d'échange réciproque de devises avec le Système fédéral de réserve des États-Unis¹⁵. 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. Les opérations de *swap* effectuées avec le Système fédéral de réserve et les BCN de la zone euro se traduisent en outre par des créances et des engagements à terme qui sont enregistrés sur des comptes hors bilan (cf. la note 21 « Opérations de *swap* de change et de change à terme »).

11 ENGAGEMENTS EN DEVICES ENVERS DES NON-RÉSIDENTS DE LA ZONE EURO

11.1 DÉPÔTS, COMPTES ET AUTRES ENGAGEMENTS

En 2013, cette rubrique s'est composée d'un engagement résultant d'un accord de mise en pension conclu avec un non-résident 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 rejoignent l'Eurosystème.

¹⁵ 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 janvier 2014, de réduire progressivement l'offre de ce type d'opérations (cf. le communiqué de presse publié le 24 janvier 2014).

L'élargissement de l'Union européenne, par l'adhésion de la Croatie, et l'adaptation des créances des BCN et de leurs pondérations dans la clé de répartition pour la souscription au capital de la BCE (cf. la note 16 « Capital et réserves »), a entraîné une augmentation de ces engagements de 2 071 532 euros.

	Depuis le 1 ^{er} juillet 2013 euros	Au 31 décembre 2012 euros
Banque nationale de Belgique	1 401 024 415	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 871 789 515	10 909 120 274
Eesti Pank	103 152 857	103 115 678
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	643 894 039	639 835 662
Banque de Grèce	1 129 060 170	1 131 910 591
Banco de España	4 782 873 430	4 783 645 755
Banque de France	8 190 916 316	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 218 961 424	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	77 248 740	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 776 864	100 638 597
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36 798 912	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 298 512 218	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 122 511 702	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 022 024 594	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 499 911	189 410 251
Národná banka Slovenska	398 761 127	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	721 838 191	722 328 205
Total	40 309 644 425	40 307 572 893

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 CRÉANCES/ENGAGEMENTS INTRA-EUROSYSTÈME (MONTANT NET)

En 2013, 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/intra-Eurosystème » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables). La BCE possédait une créance nette vis-à-vis des BCN de la zone euro à fin 2012. Cette créance nette a fait place à un engagement net à fin 2013, résultant 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 encours 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 l'élimination de la créance nette et à la constitution de l'engagement net en 2013. L'incidence de ces deux facteurs a été partiellement compensée par des remboursements de titres en vertu du Programme pour les marchés de titres, 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).

	2013	2012
	euros	euros
Montants dont les BCN de la zone euro sont redevables au titre de TARGET2	(687 997 098 717)	(981 081 428 771)
Montants dus aux BCN de la zone euro au titre de TARGET2	686 747 265 644	955 833 285 908
Montants dus aux BCN de la zone euro au titre des acomptes sur dividendes versés par la BCE	1 369 690 567	574 627 292
Autres (créances)/engagements envers l'Eurosystème (nets)	119 857 494	(24 673 515 571)

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 2013 (cf. la note 21 « 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 2013, les deux postes principaux figurant dans cette rubrique comprennent les intérêts dus aux BCN pour l'ensemble de l'année 2013 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 »), s'élevant à 192,2 millions d'euros (contre 306,9 millions d'euros en 2012), et les intérêts courus dont la BCE est redevable sur les soldes des BCN relatifs à TARGET2 pour le dernier mois de 2013, s'établissant à 155,8 millions d'euros (après 641,1 millions d'euros en 2012). Ces montants ont été réglés en janvier 2014. Cette rubrique englobe également les intérêts courus sur les instruments financiers et les autres charges constatées d'avance.

Une 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*, bâtiment classé, dans le cadre de la construction des nouveaux locaux de la BCE, figure également sous cette rubrique. Ce montant fera l'objet d'une compensation avec les coûts de construction dès que le bâtiment pourra être utilisé (cf. la note 7.1 « Immobilisations corporelles et incorporelles »).

13.3 DIVERS

En 2013, cette rubrique englobe les engagements au titre des opérations de pension en cours, d'un montant de 480,4 millions d'euros (contre 360,1 millions d'euros en 2012), effectuées en liaison avec la gestion des fonds propres de la BCE (cf. la note 7.2 « Autres actifs financiers »).

Cette rubrique comprend également les soldes liés aux opérations de *swap* de change et de change à terme en devises comptabilisées au 31 décembre 2013 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).

LES PLANS DE RETRAITE DE LA BCE, LES AUTRES AVANTAGES POSTÉRIEURS À L'EMPLOI ET LES AUTRES PRESTATIONS À LONG TERME

En outre, cette rubrique comprend l'engagement net de la BCE au titre des avantages postérieurs à l'emploi et des autres prestations à long terme en faveur de son personnel et des membres du Directoire, s'élevant à 131,9 millions d'euros. Les montants pour 2012 ont été corrigés en raison de la modification des règles et méthodes comptables applicables (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).

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 :

	2013 Personnel (millions d'euros)	2013 Directoire (millions d'euros)	2013 Total (millions d'euros)	2012 Personnel (millions d'euros)	2012 Directoire (millions d'euros)	2012 Total (millions d'euros)
Valeur actuelle de l'obligation	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6
Juste valeur des actifs du fonds	(536,5)	-	(536,5)	(439,3)	-	(439,3)
Engagement net au titre du régime à prestations définies figurant au bilan	114,1	17,8	131,9	238,5	17,8	256,3

Avant 2013, la juste valeur des actifs du régime comprenait les actifs accumulés à travers les cotisations volontaires versées par les membres du personnel dans un fonds à cotisations définies. En 2013, la valeur de ces actifs s'élevait à 96,5 millions d'euros (contre 83,5 millions d'euros en 2012). Ces actifs donnent lieu à une obligation correspondante de valeur égale qui est incluse dans la valeur actuelle de l'obligation. Pour des raisons de présentation, les tableaux de l'exercice 2013 présentent uniquement les montants relatifs au régime à prestations définies, et les chiffres de 2012 utilisés à des fins de comparaison ont été révisés en conséquence. Dès lors, les valeurs indiquées pour l'obligation et la juste valeur des actifs du fonds à la clôture de l'exercice 2012 ont baissé à respectivement 695,6 millions et 439,3 millions d'euros.

En 2013, la valeur actuelle des obligations vis-à-vis des membres du personnel, à hauteur de 650,6 millions d'euros (677,8 millions d'euros en 2012), inclut des prestations non financées par un mécanisme spécifique, d'un montant de 109,4 millions d'euros (109,1 millions en 2012), au titre des avantages postérieurs à l'emploi autres que les retraites et d'autres prestations à long terme. Les dispositions relatives aux avantages postérieurs à l'emploi et aux autres prestations à long terme en faveur des membres du Directoire ne sont pas financées par un mécanisme spécifique.

Les montants enregistrés en 2013 dans le compte de résultat sont les suivants :

	2013 Personnel (millions d'euros)	2013 Directoire (millions d'euros)	2013 Total (millions d'euros)	2012 Personnel (millions d'euros)	2012 Directoire (millions d'euros)	2012 Total (millions d'euros)
Coût des services rendus	45,9	1,4	47,3	29,0	1,3	30,3
Intérêt net sur l'engagement net au titre du régime à prestations définies	8,6	0,6	9,2	6,5	0,9	7,4
<i>Frais liés aux obligations</i>	24,4	0,6	25,0	24,5	0,9	25,4
<i>Produit des actifs du fonds</i>	(15,8)	-	(15,8)	(18,0)	-	(18,0)
Rajustement (plus-values)/moins-values sur les autres prestations à long terme	(3,2)	0	(3,2)	0,1	0	0,1
Total inclus dans le poste « Charges de personnel »	51,3	2,0	53,3	35,6	2,2	37,8 ¹
1) Les montants pour 2013 ont été corrigés en raison de la modification des règles et méthodes comptables (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)						

En 2013, le coût des services rendus au cours de l'exercice a augmenté, s'établissant à 47,3 millions d'euros (30,3 millions d'euros en 2012), essentiellement en raison de la diminution du taux d'actualisation de 5,00 % en 2011 à 3,50 % en 2012¹⁶.

La valeur actualisée de l'obligation au titre des prestations définies est modifiée comme suit :

	2013 Personnel (millions d'euros)	2013 Directoire (millions d'euros)	2013 Total (millions d'euros)	2012 Personnel (millions d'euros)	2012 Directoire (millions d'euros)	2012 Total (millions d'euros)
Obligation au titre des prestations définies en début d'exercice	677,8	17,8	695,6	478,2	17,9	496,1
Coût des services rendus	45,9	1,4	47,3	29,0	1,3	30,3
Coût financier	24,4	0,6	25,0	24,5	0,9	25,4
Cotisations versées par les participants au fonds	12,3	0,1	12,4	11,5	0,1	11,6
Prestations servies	(5,5)	(1,1)	(6,6)	(5,0)	(4,0)	(9,0)
Rajustement (plus-values)/moins-values	(104,3)	(1,0)	(105,3)	139,6	1,6	141,2
Obligation au titre des prestations définies à la clôture de l'exercice	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6

Les plus-values de rajustement, à hauteur de 104,3 millions d'euros en 2013, relatives à l'obligation au titre des prestations définies pour les membres du personnel sont attribuables 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 %.

Les moins-values de rajustement, à hauteur de 139,6 millions d'euros en 2012, sur l'obligation au titre des prestations définies pour les membres du personnel sont principalement dues à la diminution du taux d'actualisation, ramené de 5,00 % en 2011 à 3,50 % en 2012. L'augmentation correspondante de l'obligation à la clôture de l'exercice n'a été que partiellement compensée par l'incidence d'une plus faible hausse future prévue des prestations garanties, qui est fondée sur l'évolution des prix des parts, et les effets d'une moindre hausse future attendue des retraites, de 1,65 % à 1,40 %.

¹⁶ Le coût des services rendus au cours de l'exercice est estimé sur la base du taux d'actualisation de l'année précédente.

Les prestations versées en 2012 englobaient le règlement de droits à retraite de certains membres du Directoire ayant quitté la BCE.

La juste valeur des actifs de fonds au titre des prestations définies concernant les membres du personnel, a enregistré les variations suivantes en 2013¹⁷ :

	2013 (millions d'euros)	2012 (millions d'euros)
Juste valeur des actifs du fonds en début d'exercice	439,3	347,5
Produits d'intérêt des actifs du fonds	15,8	18,0
Plus-values de rajustement	39,8	33,7
Cotisations versées par l'employeur	33,2	31,9
Cotisations versées par les participants au fonds	12,3	11,5
Prestations servies	(3,9)	(3,3)
Juste valeur des actifs du fonds à la clôture de l'exercice	536,5	439,3

Les plus-values de rajustement sur les actifs du fonds enregistrées en 2012 et 2013 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.

Conformément aux conditions d'emploi du personnel de la Banque centrale européenne, une valorisation à long terme du plan de retraite des employés de la BCE a été effectuée par les actuaires au 31 décembre 2011. À la suite de cette valorisation, et se fondant sur les conseils actuariels, le Conseil des gouverneurs a approuvé, le 2 août 2012, une contribution annuelle supplémentaire de 10,3 millions d'euros, devant être versée pour une période de douze ans commençant en 2012. Cette décision fera l'objet d'un réexamen en 2014.

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 d'information financière. Les principales hypothèses retenues pour le calcul des engagements au titre du régime de prestations sont présentées ci-après.

	2013 %	2012 %
Taux d'actualisation	3,75	3,50
Taux de rendement attendu des actifs du fonds ¹⁾	4,75	4,50
Hausses générales futures des salaires ²⁾	2,00	2,00
Augmentations futures des retraites ³⁾	1,40	1,40

1) 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.

2) 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.

3) En vertu du 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.

¹⁷ Au cours des années précédentes, les montants versés par la BCE au titre des avantages postérieurs à l'emploi autres que les retraites et des autres prestations à long terme figuraient dans les rubriques « Cotisations versées par l'employeur » et « Prestations servies ». Pour l'exercice 2013, ces montants ne figurent pas dans ces rubriques, car les dispositions relatives aux prestations ne sont pas financées par un mécanisme spécifique. Les chiffres de 2012 utilisés à des fins de comparaison ont été révisés en conséquence.

14 PROVISIONS

Cette rubrique comprend une provision pour risques de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or ainsi que diverses autres provisions.

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 2012, la provision pour risques de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or s'élevait à 7 529 282 289 euros. Tenant compte des résultats de son évaluation, le Conseil des gouverneurs a décidé de transférer, au 31 décembre 2013, un montant de 386 953 euros à la provision. Ce transfert s'est traduit par une réduction du bénéfice net de la BCE pour 2013, à 1 439 769 100 euros, et il a donné lieu à une progression du montant de la provision, à 7 529 669 242 euros. À la suite de l'augmentation du capital libéré de la BCE en 2013 (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 de la BCE au titre des 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 »).

	2013 euros	2012 euros	Variation euros
Or	10 138 805 097	16 433 862 811	(6 295 057 714)
Devises	2 540 202 558	6 053 396 675	(3 513 194 117)
Titres et autres instruments	674 356 531	984 781 810	(310 425 279)
Engagement net au titre des avantages postérieurs à l'emploi	4 825 887	(137 100 113)	141 926 000
Total	13 358 190 073	23 334 941 183	(9 976 751 110)

Les taux de change utilisés pour la réévaluation de fin d'exercice sont les suivants :

Taux de change	2013	2012
Dollar pour 1 euro	1,3791	1,3194
Yens pour 1 euro	144,72	113,61
Euro pour 1 DTS	1,1183	1,1657
Euros par once d'or fin	871,220	1 261,179

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.

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 européenne¹⁸, les parts des BCN dans cette clé de répartition ont été modifiées le 1^{er} juillet 2013, du fait de l'adhésion de la Croatie comme nouvel État membre, de la façon suivante :

	Clé de répartition du capital à compter du 1 ^{er} juillet 2013 (en %)	Clé de répartition du capital au 31 décembre 2012
Banque nationale de Belgique	2,4176	2,4256
Deutsche Bundesbank	18,7603	18,9373
Eesti Pank	0,1780	0,1790
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1111	1,1107
Banque de Grèce	1,9483	1,9649
Banco de España	8,2533	8,3040
Banque de France	14,1342	14,2212
Banca d'Italia	12,4570	12,4966
Central Bank of Cyprus	0,1333	0,1369
Banque centrale du Luxembourg	0,1739	0,1747
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0635	0,0632
De Nederlandsche Bank	3,9663	3,9882
Oesterreichische Nationalbank	1,9370	1,9417
Banco de Portugal	1,7636	1,7504
Banka Slovenije	0,3270	0,3288
Národná banka Slovenska	0,6881	0,6934
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2456	1,2539
Sous-total pour les BCN de la zone euro	69,5581	69,9705
Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie)	0,8644	0,8686
Česká národní banka	1,4539	1,4472
Danmarks Nationalbank	1,4754	1,4835
Hrvatska narodna banka	0,5945	-
Latvijas Banka	0,2742	0,2837
Lietuvos bankas	0,4093	0,4256
Magyar Nemzeti Bank	1,3740	1,3856
Narodowy Bank Polski	4,8581	4,8954

¹⁸ JO L 181 du 19.07.2003, p. 43.

	Clé de répartition du capital à compter du 1 ^{er} juillet 2013 (en %)	Clé de répartition du capital au 31 décembre 2012
Banca Națională a României	2,4449	2,4645
Sveriges Riksbank	2,2612	2,2582
Bank of England	14,4320	14,5172
Sous-total pour les BCN hors zone euro	30,4419	30,0295
Total	100,0000	100,0000

(B) CAPITAL DE LA BCE

Conformément à l'article 48.3 des statuts du SEBC, le capital souscrit de la BCE est automatiquement augmenté lorsqu'un pays adhère à l'Union européenne et que sa BCN entre dans le SEBC. Le montant de l'augmentation est obtenu par multiplication du montant en vigueur du capital souscrit (10,761 milliards d'euros au 30 juin 2013) par le rapport, dans le cadre de la clé de répartition élargie, entre la pondération de la/des BCN entrante(s) concernée(s) et celle des BCN déjà membres du SEBC. Par conséquent, le 1^{er} juillet 2013, le capital souscrit de la BCE a été porté à 10,825 milliards d'euros.

Les BCN hors zone euro sont tenues, à titre de participation aux frais de fonctionnement de la BCE, de libérer 3,75 % de leur part dans le capital souscrit de la BCE. Par conséquent, au 1^{er} juillet 2013, la Hrvatska narodna banka (Croatie) a transféré un montant de 2 413 300 euros. La contribution totale des BCN n'appartenant pas à la zone euro, y compris celle de la Croatie, s'est établie à 123 575 169 euros à cette date. Les BCN hors zone euro n'ont aucun droit sur les bénéfices distribuables de la BCE et ne sont pas tenues de financer les pertes de la BCE.

Globalement, l'adhésion de la Croatie en tant que nouvel État membre a entraîné une augmentation du capital libéré de 2 785 742 euros, à 7 653 244 411 euros¹⁹

	Capital souscrit à compter du 1 ^{er} juillet 2013 euros	Capital libéré à compter du 1 ^{er} juillet 2013 euros	Capital souscrit au 31 décembre 2012 euros	Capital libéré au 31 décembre 2012 euros
Banque nationale de Belgique	261 705 371	261 705 371	261 010 385	261 010 385
Deutsche Bundesbank	2 030 803 801	2 030 803 801	2 037 777 027	2 037 777 027
Eesti Pank	19 268 513	19 268 513	19 261 568	19 261 568
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	120 276 654	120 276 654	119 518 566	119 518 566
Banque de Grèce	210 903 613	210 903 613	211 436 059	211 436 059
Banco de España	893 420 308	893 420 308	893 564 576	893 564 576
Banque de France	1 530 028 149	1 530 028 149	1 530 293 899	1 530 293 899
Banca d'Italia	1 348 471 131	1 348 471 131	1 344 715 688	1 344 715 688
Central Bank of Cyprus	14 429 734	14 429 734	14 731 333	14 731 333
Banque centrale du Luxembourg	18 824 687	18 824 687	18 798 860	18 798 860
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	6 873 879	6 873 879	6 800 732	6 800 732
De Nederlandsche Bank	429 352 255	429 352 255	429 156 339	429 156 339
Oesterreichische Nationalbank	209 680 387	209 680 387	208 939 588	208 939 588
Banco de Portugal	190 909 825	190 909 825	188 354 460	188 354 460
Banka Slovenije	35 397 773	35 397 773	35 381 025	35 381 025
Národná banka Slovenska	74 486 874	74 486 874	74 614 364	74 614 364
Suomen Pankki – Finlands Bank	134 836 288	134 836 288	134 927 820	134 927 820
Sous-total pour les BCN de la zone euro	7 529 669 242	7 529 669 242	7 529 282 289	7 529 282 289
Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie)	93 571 361	3 508 926	93 467 027	3 505 014
Česká národní banka	157 384 778	5 901 929	155 728 162	5 839 806
Danmarks Nationalbank	159 712 154	5 989 206	159 634 278	5 986 285

¹⁹ 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.

	Capital souscrit à compter du 1 ^{er} juillet 2013 euros	Capital libéré à compter du 1 ^{er} juillet 2013 euros	Capital souscrit au 31 décembre 2012 euros	Capital libéré au 31 décembre 2012 euros
Hrvatska narodna banka	64 354 667	2 413 300	-	-
Latvijas Banka	29 682 169	1 113 081	30 527 971	1 144 799
Lietuvos bankas	44 306 754	1 661 503	45 797 337	1 717 400
Magyar Nemzeti Bank	148 735 597	5 577 585	149 099 600	5 591 235
Narodowy Bank Polski	525 889 668	19 720 863	526 776 978	19 754 137
Banca Națională a României	264 660 598	9 924 772	265 196 278	9 944 860
Sveriges Riksbank	244 775 060	9 179 065	242 997 053	9 112 389
Bank of England	1 562 265 020	58 584 938	1 562 145 431	58 580 454
Sous-total pour les BCN hors zone euro	3 295 337 827	123 575 169	3 231 370 113	121 176 379
Total	10 825 007 070	7 653 244 411	10 760 652 403	7 650 458 669

17 LES ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE DU BILAN

MODIFICATIONS DE LA CLÉ DE RÉPARTITION DU CAPITAL DE LA BCE

Conformément à l'article 29 des statuts du SEBC, les pondérations des BCN dans la clé de répartition pour la souscription au capital de la BCE sont adaptées tous les cinq ans²⁰. Le 1^{er} janvier 2014, il a été procédé au troisième ajustement de ce type depuis la création de la BCE, de la façon suivante :

	Clé de répartition du capital à compter du 1 ^{er} janvier 2014 (en %)	Clé de répartition du capital au 31 décembre 2013
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

20 Ces pondérations sont également ajustées chaque fois que de nouveaux États membres adhèrent à l'Union européenne.

L'ENTRÉE DE LA LETTONIE DANS LA ZONE EURO

En vertu de la décision 2013/387/UE du Conseil du 9 juillet 2013, prise conformément à l'article 140, paragraphe 2, du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, la Lettonie a adopté la monnaie unique le 1^{er} janvier 2014. En application de l'article 48, paragraphe 1, des statuts du SEBC et des actes juridiques adoptés par le Conseil des gouverneurs le 31 décembre 2013²¹, la Latvijas Banka a libéré un montant de 29 424 264 euros au 1^{er} janvier 2014, somme qui représente le reliquat de sa contribution au capital de la BCE. Conformément à l'article 48, paragraphe 1, conjointement avec l'article 30, paragraphe 1, des statuts du SEBC, la Latvijas Banka a transféré à la BCE des avoirs de réserve de change d'une valeur totale équivalente à 205 272 581 euros, avec effet au 1^{er} janvier 2014. Ces avoirs de réserve de change étaient constitués de yens sous forme de numéraire et d'or, dans un rapport de 85 et 15, respectivement.

La Latvijas Banka a reçu des créances correspondant à sa contribution au capital libéré et aux avoirs de réserve de change équivalentes 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 »).

INCIDENCE SUR LE CAPITAL DE LA BCE

À la suite de l'adhésion de la Lettonie à la zone euro, la modification des parts des BCN dans la clé de répartition du capital de la BCE a entraîné une augmentation de 43 780 929 euros du capital libéré de la BCE.

INCIDENCE SUR LES CRÉANCES DES BCN AU TITRE DES AVOIRS DE RÉSERVE DE CHANGE TRANSFÉRÉS À LA BCE

La modification des pondérations des BCN dans la clé de répartition du capital de la BCE et le transfert d'avoirs de réserve de change par la Latvijas Banka ont eu pour effet net une augmentation de 243 510 283 euros des créances des BCN au titre des avoirs de réserve de change transférés à la BCE.

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 reconnues par la BCE comme éligibles. Dans le cadre de cet accord, il subsistait au 31 décembre 2013 des opérations de cession temporaire pour un montant de 3,8 milliards d'euros (1,3 milliard en 2012).

21 Décision BCE/2013/53 du 31 décembre 2013 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 la Latvijas Banka, JO L 16 du 21.01.2014, p. 65 ; accord du 31 décembre 2013 entre la Banque centrale européenne et la Latvijas Banka concernant la créance reçue par la Latvijas Banka 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 17 du 21.01.2014, p. 5.

19 CONTRATS À TERME À CARACTÈRE FERME DE TAUX D'INTÉRÊT

Au 31 décembre 2013, l'encours des transactions en devises, présenté aux taux de marché relevés en fin d'année, s'élevait à :

	2013 Montant du contrat euros	2012 Montant du contrat euros	Variation euros
<i>Contrats à terme à caractère ferme de taux d'intérêt libellés en devises</i>			
Achats	495 975 636	2 460 891 314	(1 964 915 678)
Ventes	1 727 870 268	6 245 269 283	(4 517 399 015)

Ces opérations ont été effectuées dans le cadre de la gestion des réserves de change de la BCE.

20 SWAPS DE TAUX D'INTÉRÊT

Au 31 décembre 2013, aux taux de marché relevés en fin d'année, le montant des *swaps* de taux d'intérêt s'établissait à 252,0 millions d'euros (355,1 millions en 2012). Ces opérations ont été effectuées dans le cadre de la gestion des réserves de change de la BCE.

21 OPÉRATIONS DE SWAP DE CHANGE ET DE CHANGE À TERME

GESTION DES RÉSERVES DE CHANGE

En 2013, 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 2013 :

	2013 euros	2012 euros	Variation euros
<i>Opérations de swap de change et de change à terme</i>			
Créances	1 845 947 763	2 110 145 191	(264 197 428)
Engagements	1 730 929 184	1 947 015 270	(216 086 086)

OPÉRATIONS D'APPORT DE LIQUIDITÉS

Il subsistait au 31 décembre 2013 des créances et des engagements libellés en dollars dont la date de règlement se situe en 2014, au titre de la fourniture de liquidités en dollars aux contreparties de l'Eurosystème (cf. la note 10 « Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro »).

22 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 aux termes du mécanisme de soutien financier à moyen terme. En 2013, 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 monnaie²² et le *Kreditanstalt für Wiederaufbau*²³, prêteurs, la République hellénique, emprunteur, et la Banque centrale 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 2013, la BCE a traité des paiements liés 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), nouvellement créé²⁴. En 2013, 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 un prêt consenti à la République de Chypre.

23 LITIGES EN COURS

Un recours en indemnité a été introduit contre la BCE devant le Tribunal de première instance des Communautés européennes (TPI)²⁵ par la société *Document Security Systems Inc. (DSSI)*, prétendant que la BCE avait contrefait un brevet de DSSI²⁶ dans le cadre de la production des billets en euros.

Le TPI a rejeté le recours en indemnité formé par DSSI contre la BCE²⁷. En outre, la BCE étant parvenue à obtenir l'annulation de ce brevet dans toutes les juridictions concernées, il n'y a pas de risque que la BCE soit amenée à verser certaines sommes à DSSI.

22 Hors République hellénique et République fédérale d'Allemagne.

23 Agissant dans l'intérêt général, selon les instructions et avec la garantie de la République fédérale d'Allemagne.

24 Le Traité instaurant le Mécanisme européen de stabilité est entré en vigueur le 27 septembre 2012.

25 Par suite de l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne, le 1^{er} décembre 2009, le « Tribunal de première instance » a été rebaptisé « Tribunal ».

26 Brevet européen n° 0455 750 B1 déposé par DSSI.

27 Ordonnance du Tribunal de première instance du 5 septembre 2007, Affaire T-295/05. Cette ordonnance peut être consultée à l'adresse Internet suivante : www.curia.europa.eu.

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 :

	2013 euros	2012 euros	Variation euros
Produits d'intérêt sur comptes courants	601 611	726 972	(125 361)
Produits d'intérêt sur dépôts du marché monétaire	6 868 776	16 294 022	(9 425 246)
Produits d'intérêt sur prises en pension	742 788	1 881 260	(1 138 472)
Produits nets d'intérêt sur titres	172 250 735	197 474 767	(25 224 032)
Produits nets d'intérêt sur <i>swaps</i> de taux d'intérêt	1 833 740	2 096 989	(263 249)
Produits nets d'intérêt sur opérations de <i>swap</i> de change et de change à terme	5 237 310	10 581 922	(5 344 612)
Total des produits d'intérêt au titre des avoirs de réserve en devises	187 534 960	229 055 932	(41 520 972)
Charges d'intérêt sur comptes courants	(42 758)	(24 240)	(18 518)
Charges nettes d'intérêt sur mises en pension	(212 229)	(147 992)	(64 237)
Produits d'intérêt au titre des avoirs de réserve en devises (nets)	187 279 973	228 883 700	(41 603 727)

La baisse globale du produit net d'intérêt en 2013 s'explique principalement par le recul 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 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 »). La diminution des produits en 2013 reflète principalement le fait que le taux moyen des opérations principales de refinancement a été moins élevé qu'en 2012.

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 2013 reflète essentiellement le taux moyen moins élevé qu'en 2012 des opérations principales de refinancement.

24.4 AUTRES PRODUITS D'INTÉRÊT ET AUTRES CHARGES D'INTÉRÊT

En 2013, ces postes comprennent les produits (4,7 milliards d'euros, contre 8,8 milliards en 2012) et les charges d'intérêt (4,7 milliards d'euros, contre 8,9 milliards en 2012) au titre des soldes constitués lors de l'utilisation du système TARGET2 (cf. la note 12.2 « Autres créances/

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 961,9 millions d'euros (1 107,7 millions en 2012) sur les titres achetés par la BCE dans le cadre du Programme pour les marchés de titres, et de 204,2 millions d'euros (contre 209,4 millions d'euros en 2012) sur ceux acquis au titre des programmes d'achat d'obligations sécurisées. Les produits et charges d'intérêt relatifs à d'autres créances et engagements libellés en euros ainsi que les produits et charges d'intérêt au titre des opérations d'apport de liquidité en dollars figurent également dans cette rubrique.

25 PLUS/MOINS-VALUES RÉALISÉES SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Les plus-values nettes réalisées sur les opérations financières en 2013 ont été les suivantes :

	2013 euros	2012 euros	Variation euros
Plus-values nettes réalisées	41 335 392	317 311 647	(275 976 255)
Plus-values nettes réalisées sur avoirs de réserve et or	10 787 010	1 524 191	9 262 819
Plus-values nettes réalisées sur opérations financières	52 122 402	318 835 838	(266 713 436)

Les plus-values nettes réalisées comprennent les gains réalisés sur les titres, les contrats à terme de taux d'intérêt et les *swaps* de taux d'intérêt. La baisse globale des plus-values nettes réalisées en 2013 s'explique principalement par le recul des plus-values réalisées sur le portefeuille en dollars.

26 MOINS-VALUES LATENTES SUR ACTIFS FINANCIERS ET POSITIONS DE CHANGE

En 2013, les moins-values latentes sur actifs financiers et positions de change ont été les suivantes :

	2013 euros	2012 euros	Variation euros
Moins-values latentes sur titres	(114 606 755)	(1 737 805)	(112 868 950)
Moins-values latentes sur <i>swaps</i> de taux d'intérêt	(610)	(2 442 218)	2 441 608
Moins-values latentes de change	0	(761)	761
Total	(114 607 365)	(4 180 784)	(110 426 581)

En 2013, la réduction globale de la valeur de marché des titres détenus dans le portefeuille en dollars de la BCE s'est traduite par une hausse substantielle des moins-values latentes par rapport à 2012.

27 CHARGE NETTE DE COMMISSIONS

	2013 euros	2012 euros	Variation euros
Commissions (produits)	25 917	90 314	(64 397)
Commissions (charges)	(2 152 690)	(2 217 422)	64 732
Charge nette de commissions	(2 126 773)	(2 127 108)	335

En 2013, les produits figurant dans cette rubrique comprennent les pénalités imposées aux établissements de crédit pour manquement aux obligations en matière de constitution de réserves

obligatoires. Les charges comprennent les frais à payer sur comptes courants et sur les 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 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.

29 AUTRES PRODUITS

En 2013, 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 un grand projet d'infrastructure de marché.

30 CHARGES DE PERSONNEL

Les traitements et indemnités, les cotisations au régime d'assurance maladie et les coûts divers (187,3 millions d'euros, après 184,6 millions en 2012) figurent sous cette rubrique. Ce poste inclut également un montant de 53,3 millions d'euros (37,8 millions d'euros en 2012) 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 1,3 million d'euros (1,3 million d'euros en 2012), 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 perçoivent un traitement de base ainsi qu'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 du Directoire 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.

Les traitements de base versés aux membres du Directoire en 2013 ont été les suivants¹ :

	2013 euros	2012 euros
Mario Draghi (Président)	378 240	374 124
Vitor Constâncio (Vice-président)	324 216	320 688
<i>José Manuel González-Páramo (membre du Directoire jusqu'en mai 2012)</i>	-	111 345
Peter Praet (membre du Directoire)	270 168	267 228
Jörg Asmussen (membre du Directoire depuis janvier 2012)	270 168	267 228
Benoît Cœuré (membre du Directoire depuis janvier 2012)	270 168	267 228
Yves Mersch (membre du Directoire depuis décembre 2012)	281 833	-
Total	1 794 793	1 607 841

¹ M. Yves Mersch est entré en fonction le 15 décembre 2012. La rémunération à laquelle il avait droit jusqu'à fin 2012 lui a été versée en janvier 2013 et a été enregistrée dans le poste relatif aux charges de personnel de l'exercice 2013.

Les indemnités et allocations versées aux membres du Directoire et les cotisations aux régimes d'assurance maladie et accidents effectuées par la BCE en leur nom se sont élevées au total à 526 615 euros (509 842 euros en 2012).

En outre, les prestations versées aux membres du Directoire lors de la prise ou de la cessation de fonction à la BCE sont ressorties à 44 538 euros (133 437 euros en 2012). Elles sont comprises dans le poste « Autres charges d'exploitation » du compte de résultat.

Des indemnités temporaires sont versées aux anciens membres du Directoire pendant une période limitée après la fin de leur mandat. En 2013, ces versements ainsi que les allocations familiales correspondantes et les cotisations de la BCE aux régimes d'assurance maladie et accidents des anciens membres du Directoire se sont élevés à 618 189 euros (contre 1 183 285 euros en 2012). Les retraites, y compris les indemnités correspondantes, versées aux anciens membres du Directoire ou à leurs ayants droit et les cotisations aux régimes d'assurance maladie et accidents se sont établies à 472 891 euros (324 830 euros en 2012).

À fin 2013, le nombre effectif, en équivalent temps plein, des personnes titulaires d'un contrat de travail à la BCE s'élevait à 1 790², dont 169 occupaient des postes de direction. Les mouvements de personnel suivants ont été observés en 2013 :

	2013	2012
Total au 1 ^{er} janvier	1 638	1 609
Nouveaux membres du personnel/changement de statut contractuel	496	370
Démissions/fin de contrat	(347)	(341)
Hausse (baisse) nette liée aux changements des modalités de l'emploi à temps partiel	3	0
Total au 31 décembre	1 790	1 638
Effectif moyen employé	1 683	1 615

31 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.

32 SERVICES 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.

² 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 personnes en congé de maternité et en congé de maladie prolongé sont également comptabilisées.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

11 February 2014

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 2013, 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.

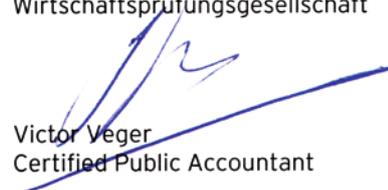
We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

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 2013, 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

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 11 février 2014

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 2013, 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 annuels. Nos travaux ont été réalisés conformément aux normes professionnelles d'audit internationales (International Standards on Auditing). 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 2013 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 2013.

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 *pro rata* 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 2013 s'est élevé à 1 439,8 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 1 369,7 millions d'euros, a été versé aux BCN de la zone euro le 31 janvier 2014. Le Conseil des gouverneurs a en outre décidé de retenir un montant de 9,5 millions d'euros en raison d'ajustements des bénéfices réalisés aux cours des exercices précédents (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 de distribuer le bénéfice restant, de 60,6 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.

	2013 €	2012 ¹ €
Bénéfice de l'exercice	1 439 769 100	995 006 635
Acompte sur dividendes	(1 369 690 567)	(574 627 292)
Rétention en raison d'ajustements des bénéfices réalisés au cours des exercices précédents	(9 503 000)	0
Bénéfice de l'exercice après versement de l'acompte sur dividendes et la rétention	60 575 533	420 379 343
Distribution du bénéfice restant	(60 575 533)	(423 403 343)
Total	0	(3 024 000)

1) Montants corrigés en raison d'une modification des règles et méthodes comptables (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).

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.

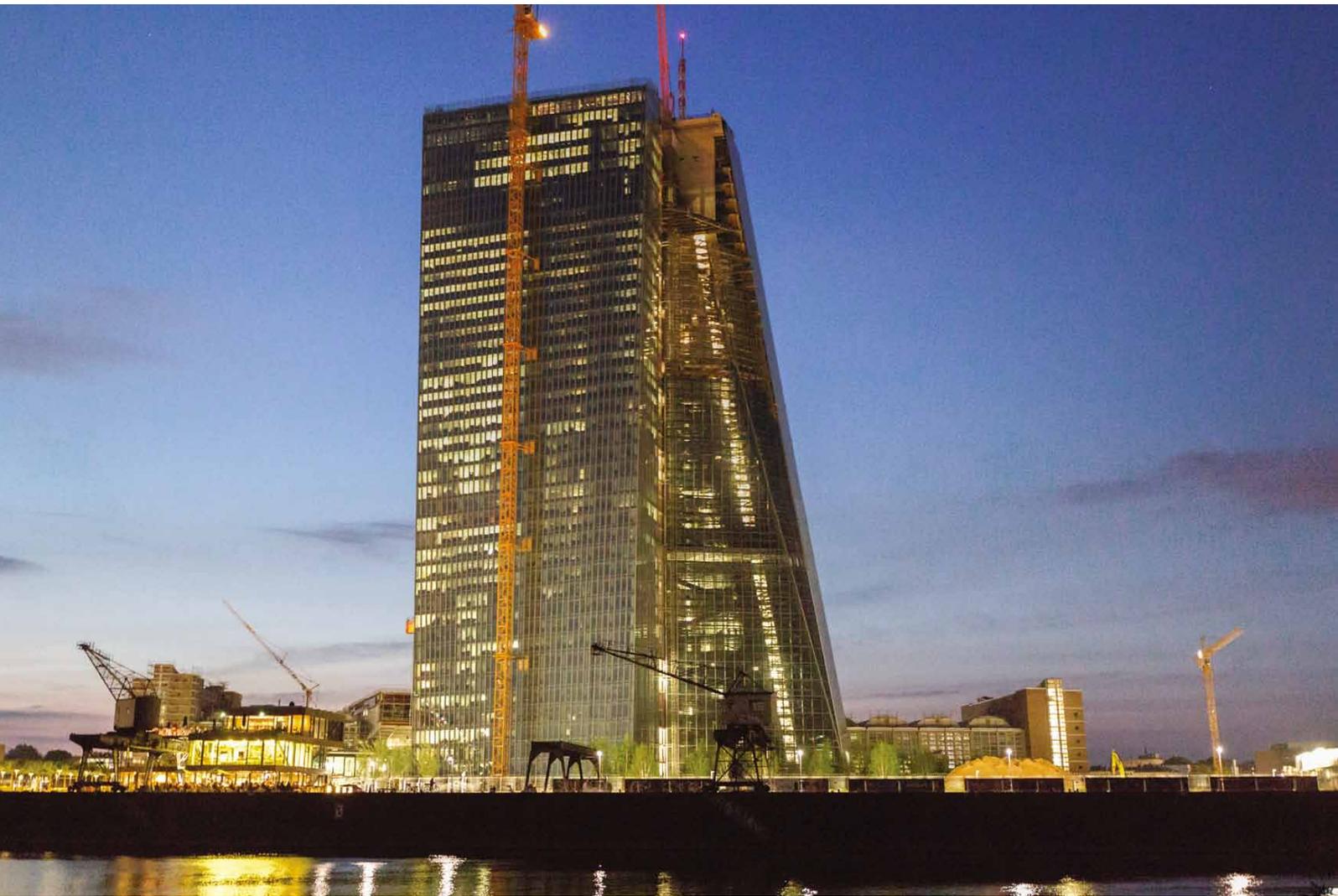
BILAN CONSOLIDÉ DE L'EUROSYSTÈME AU 31 DÉCEMBRE 2013

(EN MILLIONS D'EUROS)¹

ACTIF	31 DÉCEMBRE 2013	31 DÉCEMBRE 2012
1 Avoirs et créances en or	302 940	438 686
2 Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	239 288	250 771
2.1 Créances sur le FMI	81 538	86 980
2.2 Comptes auprès des banques, titres, prêts et autres actifs en devises	157 750	163 791
3 Créances en devises sur des résidents de la zone euro	22 464	32 727
4 Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	20 101	19 069
4.1 Comptes auprès des banques, titres et prêts	20 101	19 069
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	752 288	1 126 019
5.1 Opérations principales de refinancement	168 662	89 661
5.2 Opérations de refinancement à plus long terme	583 325	1 035 771
5.3 Opérations de réglage fin	0	0
5.4 Opérations structurelles	0	0
5.5 Facilité de prêt marginal	301	587
5.6 Appels de marge versés	0	0
6 Autres créances en euros sur des établissements de crédit de la zone euro	74 849	202 764
7 Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	589 763	586 133
7.1 Titres détenus à des fins de politique monétaire	235 930	277 153
7.2 Autres titres	353 834	308 979
8 Créances en euros sur des administrations publiques	28 287	29 961
9 Autres actifs	243 286	276 483
Total de l'actif	2 273 267	2 962 613

¹ Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

PASSIF	31 DÉCEMBRE 2013	31 DÉCEMBRE 2012
1 Billets en circulation	956 185	912 592
2 Engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire	473 155	925 386
2.1 Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	282 578	447 112
2.2 Facilité de dépôt	85 658	280 219
2.3 Reprises de liquidités en blanc	104 842	197 559
2.4 Opérations de réglage fin	0	0
2.5 Appels de marge reçus	77	496
3 Autres engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro	3 014	6 688
4 Certificats de dette émis	0	0
5 Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	91 108	135 653
5.1 Administrations publiques	65 871	95 341
5.2 Autres engagements	25 237	40 312
6 Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	115 416	184 404
7 Engagements en devises envers des résidents de la zone euro	4 589	3 629
8 Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	2 998	6 226
8.1 Dépôts, comptes et autres engagements	2 998	6 226
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	52 717	54 952
10 Autres passifs	219 587	237 731
11 Comptes de réévaluation	262 633	407 236
12 Capital et réserves	91 864	88 117
Total du passif	2 273 267	2 962 613



Les bureaux du bâtiment seront climatisés, mais il sera également possible de bénéficier d'une aération naturelle grâce à un nouveau mécanisme d'ouverture, « caché » par la façade extérieure, permettant d'aérer les bureaux au moyen des trappes de ventilation aménagées.

D'importants travaux de réparation ont été effectués sur les façades en brique des deux ailes de la *Grossmarkthalle*. Les briques endommagées ont été remplacées par d'autres, récupérées lors de la démolition des bâtiments annexes. Afin de respecter le concept de l'architecte du bâtiment d'origine, Martin Elsaesser, tous les joints de la construction en briques ont été creusés et remplis avec du mortier pâle pour les éléments horizontaux et avec du mortier de couleur plus sombre pour les joints verticaux.

Les façades nord et sud de la *Grossmarkthalle*, qui présentent une structure quadrillée en béton, ont été minutieusement réparées et nettoyées et toutes les fenêtres, à l'exception de quelques-unes, ont été remplacées par des modèles dont les cadres en acier sont tout aussi étroits que les cadres d'origine mais assez résistants pour supporter un double vitrage.

ANNEXES

I INSTRUMENTS JURIDIQUES ADOPTÉS PAR LA BCE

Les tableaux suivants présentent les instruments juridiques adoptés par la BCE en 2013 et début 2014 et publiés à la rubrique « *Legal framework* » (Cadre juridique) du site internet de la BCE.

(a) Instruments juridiques de la BCE autres que les avis	
Numéro	Titre
BCE/2013/1	Décision de la Banque centrale européenne du 11 janvier 2013 établissant le cadre applicable à une infrastructure à clés publiques pour le Système européen de banques centrales (JO L 74, 16.03.2013)
BCE/2013/2	Orientation de la Banque centrale européenne du 23 janvier 2013 modifiant l'orientation BCE/2012/18 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties (JO L 34, 05.02.2013)
BCE/2013/3	Recommandation de la Banque centrale européenne du 4 février 2013 au Conseil de l'Union européenne concernant la désignation du commissaire aux comptes extérieur de la Central bank of Cyprus (JO C 37, 09.02.2013)
BCE/2013/4	Orientation de la Banque centrale européenne du 20 mars 2013 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties et modifiant l'orientation BCE/2007/9 (refonte) (JO L 95, 05.04.2013)
BCE/2013/5	Décision de la Banque centrale européenne du 20 mars 2013 abrogeant la décision BCE/2011/4 relative à des mesures temporaires concernant l'éligibilité des titres de créance négociables émis ou garantis par le gouvernement irlandais, la décision BCE/2011/10 relative à des mesures temporaires concernant l'éligibilité des titres de créance négociables émis ou garantis par le gouvernement portugais, la décision BCE/2012/32 relative à des mesures temporaires concernant l'éligibilité des titres de créance négociables émis ou totalement garantis par la République hellénique et la décision BCE/2012/34 relative à des modifications temporaires concernant les règles applicables à l'éligibilité des garanties libellées en devises (JO L 95, 05.04.2013)
BCE/2013/6	Décision de la Banque centrale européenne du 20 mars 2013 relative à l'utilisation à titre de garantie des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, d'obligations propres non sécurisées de banque garanties par un État (JO L 95, 05.04.2013)
BCE/2013/7	Orientation de la Banque centrale européenne du 22 mars 2013 concernant les statistiques sur les détentions de titres (JO L 125, 07.05.2013)
BCE/2013/8	Recommandation de la Banque centrale européenne du 17 avril 2013 au Conseil de l'Union européenne concernant la désignation des commissaires aux comptes extérieurs de l'Oesterreichische Nationalbank (JO C 115, 23.04.2013)
BCE/2013/9	Recommandation de la Banque centrale européenne du 19 avril 2013 au Conseil de l'Union européenne concernant la désignation du commissaire aux comptes extérieur de la Banque centrale européenne (JO C 122, 27.04.2013)

Numéro	Titre
BCE/2013/10	Décision de la Banque centrale européenne du 19 avril 2013 concernant les valeurs unitaires, les spécifications, la reproduction, l'échange et le retrait des billets en euros (refonte) (JO L 118, 30.04.2013)
BCE/2013/11	Orientation de la Banque centrale européenne du 19 avril 2013 modifiant l'orientation BCE/2003/5 relative aux mesures applicables aux reproductions irrégulières de billets en euros ainsi qu'à l'échange et au retrait des billets en euros (JO L 118, 30.04.2013)
BCE/2013/12	Recommandation de la Banque centrale européenne du 26 avril 2013 au Conseil de l'Union européenne concernant la désignation du commissaire aux comptes extérieur de la Suomen Pankki (JO C 126, 03.05.2013)
BCE/2013/13	Décision de la Banque centrale européenne du 2 mai 2013 relative à des mesures temporaires concernant l'éligibilité des titres de créance négociables émis ou totalement garantis par la République de Chypre (JO L 133, 17.05.2013)
BCE/2013/14	Orientation de la Banque centrale européenne du 15 mai 2013 modifiant l'orientation BCE/2006/4 relative à la prestation par l'Eurosystème de services en matière de gestion des réserves en euros aux banques centrales de pays n'appartenant pas à la zone euro, aux pays n'appartenant pas à la zone euro et aux organisations internationales (JO L 138, 24.05.2013)
BCE/2013/15	Décision de la Banque centrale européenne du 21 juin 2013 arrêtant les mesures nécessaires à la contribution à la valeur des fonds propres accumulés de la Banque centrale européenne et à l'adaptation des créances des banques centrales nationales équivalentes aux avoirs de réserve de change transférés (JO L 187, 06.07.2013)
BCE/2013/16	Décision de la Banque centrale européenne du 21 juin 2013 modifiant la décision BCE/2010/29 relative à l'émission des billets en euros (JO L 187, 06.07.2013)
BCE/2013/17	Décision de la Banque centrale européenne du 21 juin 2013 concernant les parts exprimées en pourcentage des banques centrales nationales dans la clé de répartition pour la souscription au capital de la Banque centrale européenne (JO L 187, 06.07.2013)
BCE/2013/18	Décision de la Banque centrale européenne du 21 juin 2013 fixant les modalités des transferts des parts de capital de la Banque centrale européenne entre les banques centrales nationales et de l'adaptation du capital libéré (JO L 187, 06.07.2013)
BCE/2013/19	Décision de la Banque centrale européenne du 21 juin 2013 concernant la libération du capital de la Banque centrale européenne par les banques centrales nationales des États membres dont la monnaie est l'euro (JO L 187, 06.07.2013)
BCE/2013/20	Décision de la Banque centrale européenne du 21 juin 2013 concernant la libération du capital de la Banque centrale européenne par les banques centrales nationales n'appartenant pas à la zone euro (JO L 187, 06.07.2013)

Numéro	Titre
BCE/2013/21	Décision de la Banque centrale européenne du 28 juin 2013 abrogeant la décision BCE/2013/13 relative à des mesures temporaires concernant l'éligibilité des titres de créance négociables émis ou totalement garantis par la République de Chypre (JO L 192, 13.07.2013)
BCE/2013/22	Décision de la Banque centrale européenne du 5 juillet 2013 relative à des mesures temporaires concernant l'éligibilité des titres de créance négociables émis ou totalement garantis par la République de Chypre (JO L 195, 18.07.2013)
BCE/2013/23	Orientation de la Banque centrale européenne du 25 juillet 2013 relative aux statistiques de finances publiques (refonte) (JO L 2, 07.01.2014)
BCE/2013/24	Orientation de la Banque centrale européenne du 25 juillet 2013 relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de comptes financiers trimestriels (refonte) (JO L 2, 07.01.2014)
BCE/2013/25	Orientation de la Banque centrale européenne du 30 juillet 2013 modifiant l'orientation BCE/2011/23 relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de statistiques extérieures (JO L 247, 18.09.2013)
BCE/2013/26	Décision de la Banque centrale européenne du 29 août 2013 arrêtant les mesures nécessaires à la contribution à la valeur des fonds propres accumulés de la Banque centrale européenne et à l'adaptation des créances des banques centrales nationales équivalentes aux avoirs de réserve de change transférés (JO L 16, 21.01.2014)
BCE/2013/27	Décision de la Banque centrale européenne du 29 août 2013 modifiant la décision BCE/2010/29 relative à l'émission des billets en euros (JO L 16, 21.01.2014)
BCE/2013/28	Décision de la Banque centrale européenne du 29 août 2013 concernant les parts exprimées en pourcentage des banques centrales nationales dans la clé de répartition pour la souscription au capital de la Banque centrale européenne (JO L 16, 21.01.2014)
BCE/2013/29	Décision de la Banque centrale européenne du 29 août 2013 fixant les modalités des transferts des parts de capital de la Banque centrale européenne entre les banques centrales nationales et de l'adaptation du capital libéré (JO L 16, 21.01.2014)
BCE/2013/30	Décision de la Banque centrale européenne du 29 août 2013 concernant la libération du capital de la Banque centrale européenne par les banques centrales nationales des États membres dont la monnaie est l'euro (JO L 16, 21.01.2014)
BCE/2013/31	Décision de la Banque centrale européenne du 30 août 2013 concernant la libération du capital de la Banque centrale européenne par les banques centrales nationales n'appartenant pas à la zone euro (JO L 16, 21.01.2014)
BCE/2013/32	Recommandation de la Banque centrale européenne du 2 septembre 2013 au Conseil de l'Union européenne concernant la désignation du commissaire aux comptes extérieur du Banco de España (JO C 264, 13.09.2013)

Numéro	Titre
BCE/2013/33	Règlement de la Banque centrale européenne du 24 septembre 2013 concernant le bilan du secteur des institutions financières monétaires (refonte) (JO L 297, 07.11.2013)
BCE/2013/34	Règlement de la Banque centrale européenne du 24 septembre 2013 concernant les statistiques sur les taux d'intérêt appliqués par les institutions financières monétaires (refonte) (JO L 297, 07.11.2013)
BCE/2013/35	Décision de la Banque centrale européenne du 26 septembre 2013 relative à des mesures supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties (JO L 301, 12.11.2013)
BCE/2013/36	Décision de la Banque centrale européenne du 26 septembre 2013 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties (JO L 301, 12.11.2013)
BCE/2013/37	Orientation de la Banque centrale européenne du 26 septembre 2013 modifiant l'orientation BCE/2012/27 relative au système de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel (TARGET2) (JO L 333, 12.12.2013)
BCE/2013/38	Règlement de la Banque centrale européenne du 18 octobre 2013 relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds d'investissement (refonte) (JO L 297, 07.11.2013)
BCE/2013/39	Règlement de la Banque centrale européenne du 18 octobre 2013 relatif aux obligations de déclaration statistique pour les organismes de chèques et virements postaux qui reçoivent des dépôts de résidents de la zone euro autres que les institutions financières monétaires (refonte) (JO L 297, 07.11.2013)
BCE/2013/40	Règlement de la Banque centrale européenne du 18 octobre 2013 relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des véhicules de titrisation (refonte) (JO L 297, 07.11.2013)
BCE/2013/41	Décision de la Banque centrale européenne du 22 octobre 2013 portant dispositions transitoires pour l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne à la suite de l'introduction de l'euro en Lettonie (JO L 3, 08.01.2014)
BCE/2013/42	Recommandation de la Banque centrale européenne du 15 novembre 2013 au Conseil de l'Union européenne concernant la désignation du commissaire aux comptes extérieur de la Latvijas Banka (JO C 342, 22.11.2013)
BCE/2013/43	Règlement de la Banque centrale européenne du 28 novembre 2013 concernant les statistiques relatives aux paiements (JO L 352, 24.12.2013)
BCE/2013/44	Recommandation de la Banque centrale européenne du 28 novembre 2013 concernant les statistiques relatives aux paiements (JO C 5, 09.01.2014)

Numéro	Titre
BCE/2013/45	Orientation de la Banque centrale européenne du 28 novembre 2013 modifiant l'orientation BCE/2008/5 concernant la gestion des avoirs de réserve de change de la Banque centrale européenne par les banques centrales nationales et la documentation juridique requise pour les opérations portant sur ces avoirs (non encore publiée au Journal officiel)
BCE/2013/46	Décision de la Banque centrale européenne du 6 décembre 2013 relative à l'approbation du volume de l'émission de pièces, en 2014 (JO L 349, 21.12.2013)
BCE/2013/49	Orientation de la Banque centrale européenne du 18 décembre 2013 modifiant l'orientation BCE/2004/18 relative à l'approvisionnement en billets en euros (JO L 32, 01.02.2014)
BCE/2013/51	Recommandation de la Banque centrale européenne du 17 décembre 2013 au Conseil de l'Union européenne concernant la désignation du commissaire aux comptes extérieur de la Banque centrale du Luxembourg (JO C 378, 24.12.2013)
BCE/2013/52	Décision de la Banque centrale européenne du 27 décembre 2013 modifiant la décision BCE/2010/21 concernant les comptes annuels de la Banque centrale européenne (JO L 33, 04.02.2014)
BCE/2013/53	Décision de la Banque centrale européenne du 31 décembre 2013 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 la Latvijas Banka (JO L 16, 21.01.2014)
BCE/2013/54	Décision de la Banque centrale européenne du 20 décembre 2013 relative aux procédures d'accréditation des fabricants d'éléments de sécurité euro et d'éléments euro modifiant la décision BCE/2008/3 (non encore publiée au Journal officiel)

(b) Avis faisant suite à une consultation émanant d'une institution européenne

Numéro	Origine de la consultation et objet
CON/2013/2	Conseil – Proposition de règlement du Conseil établissant un mécanisme d'assistance financière pour les États membres dont la monnaie n'est pas l'euro (JO C 96, 04.04.2013)
CON/2013/4	Parlement européen – Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), pour ce qui est des fonctions de dépositaire, des politiques de rémunération et des sanctions (JO C 96, 04.04.2013)
CON/2013/32	Conseil – Proposition de directive relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme et proposition de règlement relatif aux informations accompagnant les virements de fonds (JO C 166, 12.06.2013)
CON/2013/35	Conseil – Proposition de règlement du Conseil sur les valeurs unitaires et les spécifications techniques des pièces libellées en euros destinées à la circulation (JO C 176, 21.06.2013)
CON/2013/37	Parlement européen – Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative à la protection pénale de l'euro et des autres monnaies contre la contrefaçon, et remplaçant la décision-cadre 2000/383/JAI du Conseil (JO C 179, 25.06.2013)
CON/2013/48	Conseil – Proposition de règlement du Conseil modifiant le règlement (CE) n° 974/98 en ce qui concerne l'introduction de l'euro en Lettonie et sur une proposition de règlement du Conseil modifiant le règlement (CE) n° 2866/98 en ce qui concerne le taux de conversion à l'euro pour la Lettonie (JO C 204, 18.07.2013)
CON/2013/72	Parlement européen – Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif à la fourniture et à la qualité des statistiques destinées à la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (JO C 14, 18.01.2014)
CON/2013/76	Parlement européen – Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant des règles et une procédure uniformes pour la résolution des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement dans le cadre d'un Mécanisme de résolution unique et d'un Fonds de résolution bancaire unique, et modifiant le règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil (non encore publiée au Journal officiel)
CON/2013/77	Parlement européen – Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil sur la comparabilité des frais liés aux comptes de paiement, le changement de compte de paiement et l'accès à un compte de paiement assorti de prestations de base (non encore publiée au Journal officiel)

Numéro	Origine de la consultation et objet
CON/2014/2	Parlement européen – Proposition de règlement concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers (non encore publiée au Journal officiel)
CON/2014/9	Parlement européen – Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative aux services de paiement au sein du marché intérieur et modifiant les directives 2002/65/CE, 2013/36/UE et 2009/110/CE et abrogeant la directive 2007/64/CE (non encore publiée au Journal officiel)
CON/2014/10	Parlement européen – Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif aux commissions d'interchange pour les opérations de paiement liées à une carte (non encore publiée au Journal officiel)

(c) Avis de la BCE faisant suite à une consultation émanant d'un État membre

Numéro	État membre à l'origine de la consultation et objet
CON/2013/1	Pologne – Cadre de supervision des marchés financiers
CON/2013/3	Espagne – Intervention précoce, restructuration et résolution des crises concernant les établissements de crédit
CON/2013/5	Pologne – Coopératives de crédit
CON/2013/6	Roumanie – Nouvelles compétences accordées à la Banca Națională a României concernant la dette souveraine et les contrats d'échange sur défaut souverain
CON/2013/7	Italie – Opérations de virements et de prélèvements
CON/2013/8	France – Garantie d'État portant sur certains engagements de filiales de Dexia SA
CON/2013/9	Danemark – Restrictions applicables aux paiements en espèces
CON/2013/10	Chypre – Cadre de résolution pour les établissements de crédit et autres établissements
CON/2013/11	Finlande – Restrictions applicables aux paiements en espèces dans le cadre du paiement des salaires
CON/2013/12	Hongrie – Dépôts auprès du Trésor et gestion des comptes de titres par le Trésor
CON/2013/13	Belgique – Modification du calcul de la contribution annuelle de la stabilité financière
CON/2013/14	Pologne – Cadre de supervision du marché financier
CON/2013/15	Grèce – Répartition des bénéfices de la Banque de Grèce
CON/2013/16	Autriche – Contributions de l'Oesterreichische Nationalbank au fonds fiduciaire du Fonds monétaire international pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance et contrat de prêt bilatéral entre le Fonds monétaire international et l'Oesterreichische Nationalbank
CON/2013/17	Grèce – Recapitalisation des établissements de crédit
CON/2013/18	Belgique – Restrictions applicables aux paiements en espèces
CON/2013/19	Portugal – Recapitalisation des établissements de crédit
CON/2013/20	Grèce – Comptes de dépôt inactifs auprès des établissements de crédit
CON/2013/21	Slovénie – Mesures de renforcement de la stabilité bancaire
CON/2013/22	Autriche – Système de déclaration dans le domaine de la balance des paiements
CON/2013/23	Slovaquie – Opérations hypothécaires spéciales
CON/2013/24	Malte – Contrats de garantie financière
CON/2013/25	Espagne – Fonds de garantie des dépôts
CON/2013/26	Autriche – Planification en cas de crise et intervention précoce concernant les établissements de crédit

Numéro	État membre à l'origine de la consultation et objet
CON/2013/27	Belgique – Cadre régissant les garanties d'État et garanties d'État concernant Dexia SA et Dexia Crédit Local SA
CON/2013/28	Allemagne – Protection contre les risques et séparation des activités de banque
CON/2013/29	France – Registre du crédit aux consommateurs
CON/2013/30	Malte – Politique macroprudentielle
CON/2013/31	Roumanie – Renforcement du rôle institutionnel et de l'indépendance de la Banca Națională a României
CON/2013/33	Espagne – Protection du débiteur hypothécaire
CON/2013/34	Grèce – Réglementation concernant les dettes des personnes physiques surendettées
CON/2013/36	France – Statut des établissements de crédit et création des sociétés de financement
CON/2013/38	Grèce – Fonds de stabilité financière hellénique
CON/2013/39	Roumanie – Surveillance macroprudentielle du système financier national
CON/2013/40	Hongrie – Nouvelles compétences de la Magyar Nemzeti Bank en matière de supervision
CON/2013/41	Chypre – Modifications de la gouvernance de la Central Bank of Cyprus
CON/2013/42	Belgique – Plans de redressement et de résolution
CON/2013/43	Belgique – Traitement des billets en euros neutralisés suite à l'activation de dispositifs antivols
CON/2013/44	Chypre – Impôt spécial pour les établissements de crédit
CON/2013/45	Lituanie – Mandat macro-prudentiel du Lietuvos bankas
CON/2013/46	Irlande – Réformes portant sur la rémunération et la retraite
CON/2013/47	Lettonie – Régime des réserves obligatoires dans le cadre de l'introduction de l'euro
CON/2013/49	Irlande – Succursales d'établissements de crédit n'appartenant pas à l'EEE
CON/2013/50	Roumanie – Mesures de stabilisation
CON/2013/51	Chypre – Contrôle prudentiel des établissements de crédit à caractère coopératif
CON/2013/52	Espagne – Banques d'épargne et fondations bancaires
CON/2013/53	Suède – Indépendance financière de la Sveriges Riksbank
CON/2013/54	Chypre – Surveillance macroprudentielle du système financier national
CON/2013/55	Belgique – Mesures visant à encourager l'octroi de crédits à long terme

Numéro	État membre à l'origine de la consultation et objet
CON/2013/56	Hongrie – Nouveau cadre de supervision intégrée en Hongrie
CON/2013/57	Grèce – Liquidation particulière des établissements de crédit
CON/2013/58	Slovaquie – Registre des déclarations financières
CON/2013/59	Belgique – Produits dérivés de gré à gré, contreparties centrales et référentiels centraux
CON/2013/60	Danemark – Fourniture de sûretés à la Danmarks Nationalbank via la collatéralisation automatique
CON/2013/61	Espagne – Autonomie du Banco de España en matière de personnel et cessation du mandat du gouverneur
CON/2013/62	Slovénie – Prestation de services de paiement par la Banka Slovenije pour les utilisateurs des budgets
CON/2013/63	Lituanie – Coopératives de crédit
CON/2013/64	Pologne – Principes et procédure applicables à l'échange des billets et des pièces
CON/2013/65	Lettonie – Traitement et remise en circulation de billets et de pièces en euros
CON/2013/66	Portugal – Mission macroprudentielle du Banco de Portugal
CON/2013/67	Slovénie – Mesures visant à renforcer la stabilité bancaire
CON/2013/68	Belgique – Nouvelle mission statistique de la Banque Nationale de Belgique
CON/2013/69	Malte – Modification de la loi relative au Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta
CON/2013/70	Slovénie – Établissement d'un conseil de stabilité financière et mandat macroprudentiel des autorités nationales
CON/2013/71	Hongrie – Cadre de supervision intégrée en Hongrie
CON/2013/73	Slovénie – Mesures de réorganisation des banques
CON/2013/74	Roumanie – Transfert à la Banca Națională a României de la gestion de propriétés appartenant à l'État
CON/2013/75	Slovénie – Restructuration financière des sociétés
CON/2013/78	Chypre – Modifications apportées au pouvoir décisionnel à la Central Bank of Cyprus
CON/2013/79	Lituanie – Exigences en matière de réserves applicables aux établissements de crédit
CON/2013/80	Roumanie – Mesures de stabilisation et fonds de garantie des dépôts
CON/2013/81	Chypre – Agrément, réglementation et contrôle prudentiel des établissements de crédit à caractère coopératif

Numéro	État membre à l'origine de la consultation et objet
CON/2013/82	Finlande – Supervision des établissements de crédit et surveillance macro-prudentielle
CON/2013/83	Danemark – Gouvernance de l'autorité de supervision financière
CON/2013/84	France – Moyens et systèmes de paiement
CON/2013/85	Lituanie – Statut juridique des actifs du Lietuvos bankas et étendue de son audit public
CON/2013/86	Slovénie – Mesures de renforcement de la stabilité bancaire
CON/2013/87	Portugal – Recapitalisation des établissements de crédit
CON/2013/88	Hongrie – Obligations de déclaration de données en vue des missions de supervision de la Magyar Nemzeti Bank
CON/2013/89	Hongrie – Traitement et distribution des billets en Hongrie et protection contre le faux monnayage
CON/2013/90	Luxembourg – Finances publiques
CON/2013/91	Estonie – Finances publiques
CON/2013/92	Italie – Maîtrise des dépenses publiques concernant la Banca d'Italia
CON/2013/93	Lettonie – Centrale des risques
CON/2013/94	Roumanie – Obligations sécurisées
CON/2013/95	Danemark – Rémunération variable des salariés des négociants en valeurs
CON/2013/96	Italie – Augmentation du capital de la Banca d'Italia

2 CHRONOLOGIE DES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES PAR L'EUROSYSTÈME

10 JANVIER, 7 FÉVRIER, 7 MARS, 4 AVRIL 2013

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.

2 MAI 2013

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base à 0,50 % à compter de l'opération devant être réglée le 8 mai 2013. En outre, il décide de réduire le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal de 50 points de base à 1,00 %, avec effet au 8 mai 2013, et de laisser le taux d'intérêt de la facilité de dépôt inchangé à 0,00 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 8 juillet 2014, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

6 JUIN, 4 JUILLET, 1^{ER} AOÛT, 5 SEPTEMBRE, 2 OCTOBRE 2013

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,50 %, 1,00 % et 0,00 %.

7 NOVEMBRE 2013

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 0,25 %, à compter de l'opération devant être réglée le 13 novembre 2013. En outre, le Conseil décide d'abaisser le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal de 25 points de base, à 0,75 %, avec effet au 13 novembre 2013, et de laisser inchangé le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, à 0,00 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 7 juillet 2015, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

5 DÉCEMBRE 2013, 9 JANVIER, 6 FÉVRIER, 6 MARS 2014

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,25 %, 0,75 % et 0,00 %.

3 VUE D'ENSEMBLE DE LA COMMUNICATION DE LA BCE RELATIVE À L'APPORT DE LIQUIDITÉ¹

Pour des informations plus détaillées sur les opérations d'apport de liquidité conduites par l'Eurosystème en 2013, cf. la rubrique *Open market operations* du site internet de la BCE.

APPORT DE LIQUIDITÉ EN EUROS

21 FÉVRIER 2013

La BCE publie les détails, au 31 décembre 2012, des portefeuilles de titres acquis par l'Eurosystème dans le cadre du Programme pour les marchés de titres (*Securities Markets Programme*).

21 MARS 2013

La BCE annonce que le dispositif de fourniture de liquidité d'urgence (*emergency liquidity assistance* – ELA), mis en place suite à la demande présentée par la *Central Bank of Cyprus*, sera maintenu jusqu'au 25 mars 2013 ; après cette date, une telle assistance ne pourra être envisagée qu'en présence d'un programme de l'UE et du FMI.

22 MARS 2013

La BCE annonce qu'à partir du 1^{er} mars 2015, elle n'acceptera plus en garantie de ses opérations les obligations non sécurisées de banque garanties par un État, émises par une contrepartie les utilisant en garantie ou par des entités étroitement liées à cette contrepartie.

25 MARS 2013

La BCE annonce que le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de ne pas opposer d'objection à la demande présentée par la *Central Bank of Cyprus* concernant le dispositif de fourniture de liquidité d'urgence, conformément aux règles en vigueur, à la suite de l'accord de l'Eurogroupe relatif au programme d'ajustement macroéconomique des autorités chypriotes, et qu'il continuera de suivre attentivement la situation.

2 MAI 2013

La BCE annonce qu'à compter du 9 mai 2013, les titres de créance négociables émis ou garantis intégralement par la République de Chypre et répondant à l'ensemble des autres critères d'éligibilité constitueront de nouveau des garanties éligibles dans le cadre des opérations de crédit de l'Eurosystème, en étant assortis de décotes spéciales. L'application du seuil minimum de notation du crédit requis pour l'éligibilité des actifs admis en garantie est suspendue.

2 MAI 2013

La BCE annonce le détail des opérations de refinancement dont le règlement interviendra entre le 10 juillet 2013 et le 8 juillet 2014. La BCE annonce qu'elle continuera à effectuer ses opérations principales de refinancement, ainsi que les opérations de refinancement exceptionnelles dont la durée correspond à une période de constitution de réserves, sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, aussi longtemps que nécessaire et au moins jusqu'à la fin de la sixième période de constitution de réserves de 2014, le 8 juillet 2014. De plus, la BCE annonce qu'elle conduira les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois dont l'adjudication doit intervenir le 31 juillet, le 28 août, le 25 septembre, le 30 octobre, le 27 novembre et le 18 décembre 2013, et le 29 janvier, le 26 février, le 26 mars, le 30 avril, le 28 mai et le 25 juin 2014 sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

¹ Les dates se rapportent à la date de publication de l'annonce.

Les taux appliqués lors de ces opérations d'une durée de trois mois seront fixés au taux moyen des opérations principales de refinancement effectuées pendant la durée de l'opération concernée.

28 JUIN 2013

La BCE annonce la suspension de l'éligibilité des titres de créance négociables émis ou garantis intégralement par la République de Chypre en tant que garanties des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème.

5 JUILLET 2013

La BCE annonce, avec effet immédiat, que les titres de créance négociables émis ou garantis intégralement par la République de Chypre et répondant à l'ensemble des autres critères d'éligibilité constitueront de nouveau des garanties éligibles dans le cadre des opérations de crédit de l'Eurosystème, en étant assortis de décotes spéciales. L'application du seuil minimum de notation du crédit requis pour l'éligibilité des actifs admis en garantie est suspendue.

18 JUILLET 2013

La BCE annonce des modifications de son dispositif de contrôle des risques, notamment un nouveau traitement des titres adossés à des actifs, un élargissement de la liste des garanties acceptées dans le dispositif permanent de garanties de l'Eurosystème et un ajustement des critères d'éligibilité et des décotes appliqués par les banques centrales nationales aux réserves communes de créances privées et à certaines catégories de créances privées supplémentaires (ACC) éligibles au dispositif temporaire de garanties de l'Eurosystème.

9 SEPTEMBRE 2013

La BCE annonce des modifications des obligations d'information prêt par prêt pour certains titres adossés à des actifs.

19 SEPTEMBRE 2013

La BCE annonce la mise en place des obligations d'information prêt par prêt pour les ABS adossés à des créances sur cartes de crédit.

27 SEPTEMBRE 2013

La BCE annonce l'adoption de décisions dans le prolongement de l'examen de son dispositif de contrôle des risques.

17 OCTOBRE 2013

La BCE publie les procédures relatives à la fourniture de liquidité d'urgence par les banques centrales nationales de l'Eurosystème aux différents établissements de crédit.

23 OCTOBRE 2013

La BCE annonce les détails de l'application de réserves obligatoires aux établissements de crédit et aux succursales d'établissements de crédit situés en Lettonie, à la suite de l'introduction de l'euro en Lettonie le 1^{er} janvier 2014.

8 NOVEMBRE 2013

La BCE annonce qu'elle continuera à effectuer ses opérations principales de refinancement sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, aussi longtemps que nécessaire et au moins jusqu'à la fin de la sixième période de constitution de réserves de 2015, le 7 juillet 2015. Cette procédure sera également maintenue pour les opérations de refinancement

exceptionnelles de l'Eurosystème dont la durée correspond à une période de constitution de réserves, qui continueront d'être effectuées aussi longtemps que nécessaire et au moins jusqu'à la fin du deuxième trimestre 2015. Le taux fixe de ces opérations de refinancement exceptionnelles sera identique à celui des opérations principales de refinancement prévalant à ce moment. De plus, la BCE annonce qu'elle conduira les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois dont l'adjudication doit intervenir le 30 juillet, le 27 août, le 24 septembre, le 29 octobre, le 26 novembre et le 17 décembre 2014, et le 28 janvier, le 25 février, le 25 mars, le 29 avril, le 27 mai et le 24 juin 2015 sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie. Les taux appliqués lors de ces opérations d'une durée de trois mois seront égaux à la moyenne des taux des opérations principales de refinancement effectuées pendant la durée de l'opération concernée.

22 NOVEMBRE 2013

La BCE annonce la suspension des remboursements au titre des opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans pendant la période de fin d'année, en raison du faible intérêt attendu de la part des banques et de la concentration d'autres opérations liée aux jours fériés. Par conséquent, le dernier remboursement de l'année sera réglé le 23 décembre 2013 et son montant sera annoncé le 20 décembre. Les opérations de remboursement reprendront en 2014 par un règlement le 15 janvier, dont le montant sera annoncé le 10 janvier. Les remboursements dont le règlement avait été initialement prévu le 30 décembre 2013 et le 8 janvier 2014 n'auront pas lieu.

APPORT DE LIQUIDITÉ DANS D'AUTRES DEVICES ET ACCORDS AVEC D'AUTRES BANQUES CENTRALES

16 SEPTEMBRE 2013

La BCE annonce la prorogation de son accord de *swap* avec la Banque d'Angleterre jusqu'au 30 septembre 2014.

10 OCTOBRE 2013

La BCE annonce la mise en place d'un accord bilatéral de *swap* de devises avec la Banque populaire de Chine comme dispositif de soutien à la liquidité, portant sur un montant maximum de 350 milliards de renminbis et de 45 milliards d'euros, pour une durée de trois ans.

31 OCTOBRE 2013

La BCE annonce conjointement avec la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon, le Système fédéral de réserve et la Banque nationale suisse la conversion de leurs actuels dispositifs bilatéraux temporaires d'échange de liquidité en accords permanents, qui resteront en place jusqu'à nouvel avis.

4 PUBLICATIONS DE LA BCE

La BCE produit un certain nombre de publications qui fournissent des informations relatives à ses principales activités, à savoir la politique monétaire, les statistiques, les systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres, la stabilité et la surveillance financières, la coopération internationale et européenne, et les questions juridiques. Il s'agit, notamment, des documents suivants :

PUBLICATIONS STATUTAIRES

- Rapport annuel
- Rapport sur la convergence
- Bulletin mensuel

DOCUMENTS DE RECHERCHE

- *Legal Working Paper Series*
- *Occasional Paper Series*
- *Research Bulletin*
- *Statistics Paper Series*
- *Working Paper Series*

AUTRES PUBLICATIONS/PUBLICATIONS RELATIVES AUX MISSIONS DE LA BCE

- *Enhancing monetary analysis* (Perfectionner l'analyse monétaire)
- *Financial integration in Europe* (L'intégration financière en Europe)
- *Financial Stability Review* (Revue de la stabilité financière)
- *Statistics Pocket Book* (Recueil statistique sous format de poche)
- La Banque centrale européenne : histoire, rôle et fonctions
- Le rôle international de l'euro
- La politique monétaire de la BCE
- *The payment system: payments, securities and derivatives, and the role of the Eurosystem* (Le système de paiement : paiements, titres et produits dérivés et le rôle de l'Eurosystème)
- *Statistics for Economic and Monetary Union: enhancements and new directions 2003-13* (Statistiques pour l'Union économique et monétaire : améliorations et nouvelles perspectives 2003-2013)

La BCE publie également des brochures et des supports d'information traitant de sujets variés, comme les billets et les pièces en euros, ainsi que des actes de séminaires et de conférence.

Pour une liste complète des documents (au format PDF) publiés par la BCE et par l'Institut monétaire européen, son prédécesseur entre 1994 et 1998, consulter le site internet de la BCE à l'adresse <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Les différentes versions linguistiques disponibles pour chaque publication sont précisées par un code langue.

5 GLOSSAIRE

Ce glossaire contient une sélection de termes utilisés dans le Rapport annuel. Un glossaire plus complet et plus détaillé peut être consulté sur le site internet de la BCE.

Accord de pension (*Repurchase agreement*) : technique d'emprunt consistant à combiner la cession d'un actif (généralement un titre à revenu fixe) avec un engagement de rachat ultérieur de ce même actif à une date convenue et à un prix légèrement supérieur (reflétant le taux de l'emprunt).

Actions (*Equities*) : titres représentant une part dans le capital d'une entreprise. Ils comprennent les actions négociables sur un marché boursier (actions cotées), les actions non cotées et autres formes de participation. Ces titres produisent généralement un revenu sous forme de dividendes.

Administration centrale (*Central government*) : dans le **Système européen de comptes 1995**, secteur des administrations publiques à l'exclusion des administrations régionales et locales (cf. **administrations publiques**).

Administrations publiques (*General government*) : secteur défini dans le **Système européen de comptes 1995** comme recouvrant les entités résidentes dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services non marchands destinés à la consommation individuelle et collective et/ou à effectuer des opérations de redistribution du revenu national et de la richesse nationale. Elles recouvrent les administrations centrales, régionales et locales ainsi que les administrations de sécurité sociale. Les entités publiques réalisant des opérations commerciales, comme les entreprises publiques, sont exclues du secteur.

AIF (autres intermédiaires financiers) [OFIs (*other financial intermediaries*)] : sociétés ou quasi-sociétés, à l'exclusion des sociétés d'assurance et des fonds de pension, dont l'activité principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière en souscrivant des engagements sous des formes autres que de la monnaie, des dépôts et/ou des proches substituts des dépôts provenant d'unités institutionnelles autres que des **IFM**. Les AIF recouvrent, en particulier, les sociétés exerçant essentiellement des activités de financement à long terme (telles que les sociétés de crédit-bail), les dispositifs créés pour détenir des actifs titrisés, les autres holdings financières, les opérateurs sur titres et produits dérivés (lorsqu'ils agissent pour leur propre compte), les sociétés de capital-risque et les sociétés de capital-développement.

Ajustement dette-déficit (administrations publiques) [*Deficit-debt adjustment (general government)*] : écart entre le solde budgétaire des **administrations publiques** (déficit ou excédent) et la variation de leur **dette**.

Analyse économique (*Economic analysis*) : l'un des piliers du cadre de la BCE permettant de mener une analyse approfondie du risque pesant sur la **stabilité des prix**, sur laquelle s'appuient les décisions de politique monétaire du **Conseil des gouverneurs**. L'analyse économique est axée principalement sur l'évaluation des évolutions économiques et financières du moment et des risques à court et moyen terme qui en découlent pour la stabilité des prix, considérés sous l'angle de l'interaction entre l'offre et la demande sur les marchés des biens, des services et des facteurs à ces horizons. À cet égard, une attention particulière est accordée à la nécessité d'identifier la nature des chocs affectant l'économie, leur incidence sur les coûts et la fixation des prix, et les perspectives à court et moyen termes concernant leur propagation au sein de l'économie (cf. **analyse monétaire**).

Analyse monétaire (*Monetary analysis*) : l'un des piliers du cadre de la BCE permettant de conduire une analyse approfondie des risques pesant sur la **stabilité des prix**, sur laquelle s'appuient

les décisions de politique monétaire du **Conseil des gouverneurs**. L'analyse monétaire contribue à l'évaluation des tendances à moyen et long terme de l'inflation, eu égard à la relation étroite existant entre la monnaie et les prix sur longue période. Elle prend en compte les évolutions d'une large gamme d'indicateurs monétaires, comprenant **M3**, ses composantes et ses contreparties, en particulier le crédit, ainsi que diverses mesures de l'excès de liquidité (cf. **analyse économique**).

Assiette des réserves (*Reserve base*) : ensemble des éléments éligibles du bilan (en particulier les engagements) qui servent de base pour le calcul des **réserves obligatoires** d'un **établissement de crédit**.

Balance des paiements [*Balance of payments (b.o.p)*] : état statistique retraçant, pour une période donnée, les transactions économiques effectuées par une économie avec le reste du monde. Les transactions enregistrées sont celles concernant les biens, les services et les revenus, les mouvements de capitaux vis-à-vis du reste du monde et les transactions (telles que les remises de dettes) qui sont classées comme des transferts.

Comité économique et financier (CEF) [*Economic and Financial Committee (EFC)*] : comité participant à la préparation des travaux du **Conseil Ecofin** et de la Commission européenne. Ses missions comprennent l'examen de la situation économique et financière des États membres et de l'UE ainsi que la contribution à la surveillance budgétaire.

Comité européen du risque systémique (CERS) [*European Systemic Risk Board (ESRB)*] : organe indépendant de l'UE chargé de la surveillance macro-prudentielle du système financier au sein de l'UE. Il contribue à prévenir ou à atténuer les **risques systémiques** que posent pour la **stabilité financière** les évolutions au sein du système financier, en tenant compte des évolutions macroéconomiques, de manière à éviter les périodes de perturbations financières généralisées.

Conseil Ecofin (*ECOFIN Council*) : terme souvent employé pour désigner le **Conseil de l'UE** quand il réunit les ministres de l'Économie et des Finances.

Conseil européen (*European Council*) : institution de l'UE composée des chefs d'État ou de gouvernement des États membres de l'UE et, en tant que membres non votants, du président de la Commission européenne et de son propre président. Il donne à l'UE l'élan nécessaire à son évolution et définit les orientations et les priorités politiques générales de l'UE. Il ne dispose d'aucune compétence législative.

Conseil général (*General Council*) : l'un des organes de décision de la BCE. Il est composé du président et du vice-président de la BCE et des gouverneurs de l'ensemble des BCN du **Système européen de banques centrales**.

Conseil des gouverneurs (*Governing Council*) : organe de décision suprême de la BCE. Il est composé de l'ensemble des membres du **Directoire** de la BCE et des gouverneurs des BCN des États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro.

Conseil de l'UE (Conseil de l'Union européenne) [*EU Council (Council of the European Union)*] : institution de l'UE composée de représentants des gouvernements des États membres de l'UE, habituellement les ministres en charge des questions à examiner, et du commissaire européen concerné (cf. **Conseil Ecofin**).

Contrepartie (*Counterparty*) : co-contractant à une transaction financière (par exemple, toute partie effectuant une transaction avec une banque centrale).

Contrepartie centrale [*Central counterparty (CCP)*] : entité qui s'interpose, sur un ou plusieurs marchés, entre les **contreparties** aux contrats négociés, intervenant en qualité d'acheteur vis-à-vis de chaque vendeur et de vendeur vis-à-vis de chaque acheteur et garantissant ainsi la bonne réalisation des contrats ouverts.

Déficit des administrations publiques [*Deficit (general government)*] : besoin net de financement des **administrations publiques** correspondant à la différence entre les recettes totales de l'État et ses dépenses totales.

Déflateur du PIB (*GDP deflator*) : rapport entre le **produit intérieur brut** (PIB) à prix courants (PIB nominal) et le PIB en volume (PIB réel). Il est également appelé déflateur implicite des prix du PIB.

Dépositaire central de titres (DCT) [*Central securities depository (CSD)*] : entité qui (1) permet le traitement et le règlement-livraison des transactions sur titres par inscription en compte, (2) fournit des services de conservation (la gestion des événements sur titres et des remboursements, par exemple) et (3) contribue activement à maintenir l'intégrité des titres émis. Les titres peuvent être matérialisés (mais conservés chez le dépositaire) ou dématérialisés (c'est-à-dire qu'ils n'existent que sous forme d'enregistrements électroniques).

Dettes des administrations publiques [*Debt (general government)*] : total des dettes brutes (numéraire, dépôts, prêts et **titres de créance**) en valeur nominale en cours à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur des secteurs composant les **administrations publiques**.

Directoire (*Executive Board*) : l'un des organes de décision de la BCE. Il est composé du président et du vice-président de la BCE et de quatre autres membres nommés par le **Conseil européen**, statuant à la majorité qualifiée, sur recommandation du **Conseil de l'UE**, après consultation du Parlement européen et de la BCE.

Dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème [*Eurosystem credit assessment framework (ECAAF)*] : procédures, règles et techniques qui garantissent le respect des exigences de l'Eurosystème en matière de qualité de signature de l'ensemble des garanties éligibles.

Documentation générale (*General Documentation*) : fait référence à la publication de la BCE intitulée *La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro : Documentation générale concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème*, qui décrit le cadre opérationnel choisi par l'**Eurosystème** pour régir la politique monétaire unique dans la zone euro.

Eonia (taux moyen pondéré au jour le jour de l'euro) [*EONIA (euro overnight index average)*] : mesure du taux d'intérêt effectif prévalant sur le marché interbancaire au jour le jour en euros. Il est calculé comme la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur les opérations de prêt en blanc au jour le jour libellées en euros, communiqués par un panel de banques participantes.

Établissement de crédit (*Credit institution*) : entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte.

Euribor (taux interbancaire offert en euros) [EURIBOR (*euro interbank offered rate*)] : taux auquel une banque de premier rang est disposée à prêter des fonds en euros à une autre banque de premier rang, communiqué par un panel de banques participantes et calculé quotidiennement pour les dépôts interbancaires assortis d'échéances différentes inférieures ou égales à douze mois.

Eurogroupe (*Eurogroup*) : réunion informelle des ministres de l'Économie et des Finances des États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro. Son statut est reconnu dans l'article 137 du **Traité** et dans le protocole n° 14. La Commission européenne et la BCE sont régulièrement invitées à participer à ses réunions.

Eurosystème (*Eurosystem*) : système de banque centrale de la **zone euro**. Il comprend la BCE et les BCN des États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro.

Évaluation complète (*Comprehensive assessment*) : évaluation du système bancaire des États membres participant au **mécanisme de surveillance unique**. Menée par la BCE en coopération avec les autorités nationales compétentes des États membres participants, elle doit être achevée avant que la BCE ne commence à assumer ses missions de surveillance prudentielle. L'exercice comprend une évaluation prudentielle du risque, un examen de la qualité des actifs des banques et un test de résistance. L'objectif est d'améliorer la transparence des bilans, de les redresser le cas échéant et d'améliorer la confiance dans le secteur bancaire.

Excédent de liquidité (*Excess liquidity*) : montant des réserves de banque centrale détenu par les banques en sus des besoins de l'ensemble du système bancaire, qui sont déterminés par les **réserves obligatoires** et les facteurs autonomes.

Facilité de dépôt (*Deposit facility*) : **facilité permanente** de l'**Eurosystème** permettant aux **contreparties** d'effectuer des dépôts à 24 heures auprès d'une BCN. Ces dépôts sont rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé (cf. **taux directeurs de la BCE**).

Facilité permanente (*Standing facility*) : facilité de crédit de la banque centrale accessible aux **contreparties** à leur propre initiative. L'**Eurosystème** offre deux facilités permanentes à 24 heures : la **facilité de prêt marginal** et la **facilité de dépôt**.

Facilité de prêt marginal (*Marginal lending facility*) : **facilité permanente** de l'**Eurosystème** permettant aux **contreparties** d'obtenir, auprès d'une BCN, des crédits à 24 heures à un taux prédéterminé contre actifs éligibles (cf. **taux directeurs de la BCE**).

Fonds européen de stabilité financière (FESF) [*European Financial Stability Facility (EFSF)*] : société à responsabilité limitée mise en place par les pays de la **zone euro**, sur une base intergouvernementale, afin de fournir des prêts aux pays de la zone euro connaissant des difficultés financières. Cette aide financière est assortie d'une stricte conditionnalité dans le cadre des programmes conjoints de l'UE et du FMI. Le FESF est doté d'une capacité effective de prêt de 440 milliards d'euros et ces crédits sont financés par le biais d'émissions de **titres de créance**, garantis, au prorata, par les pays de la zone euro. À compter du 1^{er} juillet 2013, le FESF a cessé de s'engager dans de nouveaux programmes de financement et de mettre en place de nouveaux accords de prêt.

Forward guidance (Indications sur l'orientation de la politique monétaire) : communication par une banque centrale de l'orientation de la politique monétaire en ce qui concerne la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs.

Garanties (Collateral) : actifs mis en nantissement ou transférés (aux banques centrales par les établissements de crédit, par exemple) en garantie du remboursement de concours, ou actifs cédés (par les établissements de crédit aux banques centrales, par exemple) dans le cadre d'accords de pension.

IFM (institutions financières monétaires) [MFIs (monetary financial institutions)] : institutions financières qui, considérées globalement, forment le secteur émetteur de monnaie de la zone euro. Elles incluent l'Eurosystème, les établissements de crédit résidents (au sens du droit de l'UE) ainsi que toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts, et/ou de proches substituts des dépôts, d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Ce dernier groupe se compose essentiellement des OPCVM monétaires, c'est-à-dire des fonds qui investissent en instruments à court terme et à faible risque d'échéance généralement inférieure ou égale à un an.

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)] : mesure de l'évolution des prix à la consommation élaborée par Eurostat et harmonisée pour l'ensemble des États membres de l'UE.

Institut monétaire européen (IME) [European Monetary Institute (EMI)] : institution à caractère temporaire créée au début de la phase II de l'Union économique et monétaire, le 1^{er} janvier 1994. L'IME a été mis en liquidation le 1^{er} juin 1998, après la création de la BCE.

Investissements directs (Direct investment) : investissements internationaux effectués dans l'objectif d'acquérir un intérêt durable (en pratique, une participation au capital équivalant à au moins 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote) dans une entreprise résidente d'un autre pays. Ils recouvrent les opérations en capital social, les bénéfices réinvestis et les opérations intragroupes.

M1 : agrégat monétaire étroit comprenant la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue détenus auprès des IFM et de l'administration centrale (Poste et Trésor, par exemple).

M2 : agrégat monétaire intermédiaire comprenant M1 plus les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois (dépôts d'épargne à court terme) et les dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans (dépôts à court terme) détenus auprès des IFM et de l'administration centrale.

M3 : agrégat monétaire large comprenant M2 plus les instruments négociables, notamment les pensions, les titres d'OPCVM monétaires ainsi que les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM.

Marché monétaire (Money market) : marché sur lequel sont empruntés, placés et négociés des capitaux à court terme au moyen d'instruments assortis en règle générale d'une échéance initiale inférieure ou égale à un an.

MCE II (mécanisme de change II) [ERM II (*exchange rate mechanism*II)] : mécanisme qui fournit le cadre de la coopération en matière de politique de change entre les pays de la **zone euro** et les États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro. Le MCE II est un dispositif multilatéral, comportant des cours pivots fixes mais ajustables et une marge de fluctuation standard de ± 15 %. Les décisions concernant les cours pivots et l'éventuelle définition de marges de fluctuation plus étroites sont prises d'un commun accord entre l'État membre de l'UE en cause, les pays de la zone euro, la BCE et les autres États membres de l'UE participant au mécanisme. Tous les participants au MCE II, y compris la BCE, ont le droit d'engager une procédure confidentielle visant à réexaminer les cours pivots (réalignement).

Mécanisme de résolution unique (MRU) [*Single resolution mechanism* (SRM)] : mécanisme proposé par la Commission européenne, qui établit des règles uniformes ainsi qu'une procédure uniforme pour la résolution des défaillances des établissements de crédit faisant partie de l'**union bancaire**. Il est question qu'il se compose d'un Conseil de résolution unique et des autorités nationales de résolution des États membres participants, le pouvoir de décision ultime étant confié à l'échelon européen. Pour les besoins de la résolution, le MRU sera doté d'un Fonds de résolution unique. Le MRU est un complément nécessaire du **mécanisme de surveillance unique** pour un bon fonctionnement de l'union bancaire.

Mécanisme de surveillance unique (MSU) [*Single supervisory mechanism*(SSM)] : mécanisme composé de la BCE et des autorités nationales compétentes des États membres participants aux fins de l'exercice des missions de surveillance prudentielle confiées à la BCE. La BCE sera responsable de la mise en œuvre cohérente et efficace de ce mécanisme, qui fera partie de l'**union bancaire**.

Mécanisme européen de stabilisation financière (MESF) [*European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM)] : facilité de l'UE, fondée sur l'article 122 (2) du **Traité**, permettant à la Commission européenne de lever jusqu'à 60 milliards d'euros pour le compte de l'UE afin de financer des prêts aux États membres de l'UE connaissant de graves difficultés ou une menace sérieuse de telles difficultés, en raison d'événements exceptionnels échappant à leur contrôle. Les prêts ainsi octroyés sont assortis d'une stricte conditionnalité dans le cadre des programmes conjoints de l'UE et du FMI.

Mécanisme européen de stabilité (MES) [*European Stability Mechanism* (ESM)] : organisation intergouvernementale mise en place par les pays de la **zone euro**, sur la base du Traité instituant le Mécanisme européen de stabilité. Il s'agit d'un mécanisme permanent de gestion de crise pour la zone euro destiné à financer les prêts et autres formes d'aide financière au profit des pays de la zone par émission de titres de dette. Le MES est entré en vigueur le 8 octobre 2012. Il est doté d'une capacité effective d'intervention de 500 milliards d'euros et a remplacé à la fois le **Fonds européen de stabilité financière** et le **Mécanisme européen de stabilisation financière**. Les prêts du MES sont subordonnés à une stricte conditionnalité.

Mesures non conventionnelles (*Non-standard measures*) : mesures temporaires prises par le **Conseil des gouverneurs** afin de soutenir l'efficacité de ses décisions en matière de taux d'intérêt et leur transmission à l'économie de la **zone euro** dans son ensemble, en raison des dysfonctionnements constatés sur certains compartiments des marchés financiers et, plus largement, au sein du système financier.

Modèle de banque centrale correspondante (MBCC) [*Correspondent central banking model* (CCBM)] : mécanisme institué par le **Système européen de banques centrales** en vue de permettre

aux **contreparties** une utilisation transfrontière des **garanties** éligibles. Dans le MBCC, les BCN assurent les unes pour les autres la fonction de conservateur. Cela signifie que chaque BCN tient un compte-titres au nom de chacune des autres BCN et de la BCE.

Opération de cession temporaire (*Reverse transaction*) : opération par laquelle la banque centrale achète ou vend des titres dans le cadre d'un **accord de pension** ou accorde des prêts adossés à des **garanties**.

Opérations monétaires sur titres (OMT) [*Outright Monetary Transactions (OMT)*] : opérations destinées à préserver une transmission appropriée de la politique monétaire ainsi que l'unicité de la politique monétaire dans la zone euro ; elles sont conduites sous la forme d'achats d'obligations d'État de la zone euro sur le marché secondaire et soumises à une conditionnalité stricte et effective.

Opération d'*open market* (*Open market operation*) : opération réalisée sur le marché financier à l'initiative de la banque centrale. En fonction de leurs objectifs, régularité et procédures, les opérations d'*open market* de l'**Eurosystème** peuvent être réparties en quatre catégories : les **opérations principales de refinancement**, les **opérations de refinancement à plus long terme**, les **opérations de réglage fin** et les opérations structurelles. S'agissant des instruments utilisés, les **opérations de cession temporaire** constituent le principal instrument d'*open market* de l'Eurosystème et peuvent être utilisées pour effectuer les quatre catégories d'opérations. En outre, peuvent être utilisés, pour les opérations structurelles, l'émission de certificats de dette et les opérations ferme et, pour la réalisation d'opérations de réglage fin, les opérations ferme, les *swaps* de change et les reprises de liquidité en blanc.

Opération principale de refinancement (*Main refinancing operation*) : opération d'*open market* que l'**Eurosystème** effectue de manière régulière sous la forme d'une **opération de cession temporaire**. Ces opérations sont réalisées par voie d'appels d'offres normaux hebdomadaires et sont normalement assorties d'une échéance d'une semaine.

Opération de refinancement à plus long terme (*Longer-term refinancing operation*) : opération de crédit assortie d'une échéance supérieure à une semaine que l'**Eurosystème** exécute sous la forme d'une **opération de cession temporaire**. Les opérations mensuelles régulières sont assorties d'une échéance de trois mois. Au cours des turbulences apparues sur les marchés financiers en août 2007, des opérations supplémentaires assorties d'échéances allant d'une **période de constitution des réserves** à trois ans ont été effectuées selon des fréquences variables.

Opération de réglage fin (*Fine-tuning operation*) : opération d'*open market* réalisée par l'**Eurosystème** et destinée à faire face aux fluctuations inattendues de la liquidité bancaire. Ces opérations ne sont pas normalisées en termes de fréquence et d'échéance.

Pacte de stabilité et de croissance (PSC) [*Stability and Growth Pact (SGP)*] : vise à maintenir une situation saine des finances publiques dans les États membres de l'UE afin de fournir une meilleure assise pour la **stabilité des prix** et une croissance forte et durable, propice à la création d'emplois. Le Pacte comporte deux volets : un volet préventif et un volet correctif. Le volet préventif requiert des États membres la définition d'objectifs budgétaires à moyen terme, tandis que le volet correctif contient les modalités pratiques de la **procédure de déficit excessif**.

Période de constitution des réserves (*Maintenance period*) : période sur laquelle est calculé le respect par les **établissements de crédit** des obligations en matière de **réserves obligatoires**.

La période de constitution des réserves débute le jour du règlement de la première **opération principale de refinancement** qui suit la réunion du **Conseil des gouverneurs** au cours de laquelle il est prévu de procéder à l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire. La BCE publie un calendrier des périodes de constitution des réserves obligatoires au moins trois mois avant le début de l'année concernée.

Procédure de déficit excessif (PDE) [*Excessive deficit procedure (EDP)*] : disposition figurant à l'article 126 du **Traité** et précisée dans le protocole n° 12 relatif à la procédure de déficit excessif. Elle impose aux États membres de l'UE de maintenir une discipline budgétaire, définit les critères sur la base desquels une position budgétaire est considérée comme une situation de déficit excessif ainsi que les étapes consécutives au constat de non-respect des exigences relatives au solde budgétaire ou à la dette publique. L'article 126 est complété par le règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil du 7 juillet 1997 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure de déficit excessif, qui constitue un élément du **Pacte de stabilité et de croissance**.

Produit intérieur brut (PIB) [*Gross domestic product (GDP)*] : une mesure de l'activité économique, à savoir la valeur de l'ensemble des biens et services produits par une économie, moins les consommations intermédiaires, plus l'imposition nette sur les produits et les importations, au cours d'une période donnée. Le PIB peut se ventiler en composantes de la production, de la dépense ou du revenu. Les principaux agrégats de dépense qui constituent le PIB sont les suivants : la consommation finale des ménages, la consommation finale des administrations publiques, la formation brute de capital fixe, les variations des stocks, ainsi que les importations et les exportations de biens et de services (y compris le commerce intra-zone euro).

Programme d'achat d'obligations sécurisées [*Covered bond purchase programme (CBPP)*] : programme mis en place par la BCE, à la suite de la décision du **Conseil des gouverneurs** du 7 mai 2009 d'acheter des obligations sécurisées libellées en euros émises dans la **zone euro**, afin de soutenir un compartiment spécifique du marché financier constituant une importante source de financement des banques et ayant été particulièrement affecté par la crise financière. Les achats au titre de ce programme ont atteint une valeur nominale de 60 milliards d'euros et ont été totalement réalisés au 30 juin 2010. Le 6 octobre 2011, le Conseil des gouverneurs a décidé de lancer un deuxième programme d'achat d'obligations sécurisées (*Covered bond purchase programme – CBPP2*). Ce programme a permis à l'**Eurosystème** d'acheter des obligations sécurisées libellées en euros et émises dans la zone euro pour un montant nominal prévu de 40 milliards d'euros. Les achats ont été effectués sur le marché primaire et sur le marché secondaire, de novembre 2011 à fin octobre 2012, et ont atteint un montant nominal de 16 418 milliards d'euros.

Programme pour les marchés de titres [*Securities Markets Programme (SMP)*] : programme mis en place pour mener des interventions sur les marchés obligataires publics et privés de la **zone euro** et garantir ainsi la profondeur et la liquidité des compartiments du marché présentant des dysfonctionnements, afin de rétablir un fonctionnement approprié du mécanisme de transmission de la politique monétaire. Le Programme pour les marchés de titres a pris fin lors de l'annonce des caractéristiques techniques des **opérations monétaires sur titres** le 6 septembre 2012.

Projections (*Projections*) : résultats des exercices réalisés quatre fois par an afin de prévoir les scénarios possibles concernant les évolutions macroéconomiques futures au sein de la **zone euro**. Les projections établies par les services de l'**Eurosystème** sont publiées en juin et en décembre tandis que celles réalisées par les services de la BCE le sont en mars et en septembre. Elles s'inscrivent dans le cadre du pilier relatif à l'**analyse économique** de la stratégie de politique

monétaire de la BCE et sont donc un des éléments servant à l'évaluation, par le **Conseil des gouverneurs**, des risques pour la **stabilité des prix**.

Ratio de déficit (administrations publiques) [*Deficit ratio (general government)*] : rapport entre le **déficit des administrations publiques** et le **produit intérieur brut** aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du **Traité** pour établir l'existence d'un déficit excessif (cf. **procédure de déficit excessif**). Il est également désigné par les termes ratio de déficit budgétaire ou ratio de déficit public.

Ratio dette publique/PIB (administrations publiques) [*Debt-to-GDP ratio (general government)*] : rapport entre la **dette des administrations publiques** et le **produit intérieur brut** aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du **Traité** pour établir l'existence d'un déficit excessif (cf. **procédure de déficit excessif**).

Réserves obligatoires (*Reserve requirement*) : montant minimum de réserves qu'un **établissement de crédit** est tenu de constituer auprès de l'**Eurosystème** au cours d'une **période de constitution** préalablement définie. Le respect des obligations en matière de réserves est déterminé sur la base de la moyenne des soldes quotidiens des comptes de réserves des établissements au cours de la période de constitution.

Revenu monétaire (*Monetary income*) : revenu dégagé par les BCN dans l'exercice des missions de politique monétaire de l'**Eurosystème**. Ce revenu est issu d'actifs dûment identifiés conformément aux orientations définies par le **Conseil des gouverneurs** et détenus en contrepartie des billets en circulation et des dépôts des **établissements de crédit**.

Risque de crédit (*Credit risk*) : risque qu'une **contrepartie** n'honore pas intégralement son obligation, que ce soit à l'échéance fixée ou à un moment quelconque au-delà de cette échéance. Il recouvre le risque de coût de remplacement et le risque en principal. Il comprend également le risque de défaillance de la banque de règlement.

Risque de marché (*Market risk*) : risque de pertes au bilan ou au hors bilan dues à des variations des cours des marchés.

Risque de règlement (*Settlement risk*) : risque que le règlement, au sein d'un système d'échange, n'ait pas lieu comme prévu, généralement en raison de l'incapacité d'une partie à faire face à une ou plusieurs obligations de règlement. Ce risque désigne en particulier les risques opérationnels, les **risques de crédit** et les risques de liquidité.

Risque systémique (*Systemic risk*) : risque que l'incapacité d'un intervenant à faire face à ses obligations dans un système empêche, à leur tour, les autres intervenants de remplir les leurs lorsqu'elles deviendront exigibles. Cette situation peut avoir des effets de contagion, et entraîner notamment d'importants problèmes de liquidité ou de crédit compromettant la stabilité du système financier ou la confiance qu'il inspire. Cette incapacité à honorer ses obligations peut être liée à des problèmes d'ordre opérationnel ou financier.

Semestre européen (*European Semester*) : première phase du cycle annuel de l'UE en matière d'orientation et de surveillance de la politique économique. Elle permet à la Commission européenne et au Conseil de débattre des programmes économiques et budgétaires des États

membres et de formuler des orientations avant que des décisions soient prises au niveau national. Au cours de la deuxième phase du cycle annuel en matière d'orientation et de surveillance de la politique économique (semestre national), les États membres mettent en œuvre les politiques qu'ils ont approuvées.

Solde budgétaire structurel (administrations publiques)/*Structural fiscal balance (general government)* : solde budgétaire effectif corrigé des facteurs conjoncturels (c'est-à-dire solde corrigé du cycle) et des mesures budgétaires exceptionnelles.

Stabilité des prix (*Price stability*) : maintenir la stabilité des prix est le principal objectif de l'**Eurosystème**. Le **Conseil des gouverneurs** définit la stabilité des prix comme une progression sur un an de l'**indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)** inférieure à 2 % pour la **zone euro**. Le Conseil des gouverneurs a également clairement indiqué que, dans le cadre de la poursuite de la stabilité des prix, il vise à maintenir les taux d'inflation à un niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme.

Stabilité financière (*Financial stability*) : situation dans laquelle le système financier, qui recouvre les intermédiaires financiers, les marchés et les infrastructures de marché, est capable de faire face aux chocs et à une correction brutale des déséquilibres financiers, réduisant ainsi la probabilité qu'apparaissent, dans le processus d'intermédiation financière, des perturbations suffisamment graves pour compromettre sérieusement l'allocation de l'épargne à des projets d'investissement rentables.

Stratégie Europe 2020 (*Europe 2020 strategy*) : stratégie de l'UE pour l'emploi et pour une croissance intelligente, durable et inclusive. Elle a été adoptée par le **Conseil européen** en juin 2010. Cette stratégie, qui s'appuie sur la stratégie de Lisbonne antérieure, a pour but de fournir un cadre cohérent pour la mise en œuvre, dans les États membres de l'UE, des réformes structurelles destinées à élever la croissance potentielle et pour la mobilisation des politiques et des instruments à l'échelle européenne.

Système européen de banques centrales (SEBC) [*European System of Central Banks (ESCB)*] : constitué de la BCE et des BCN de chacun des vingt-huit États membres de l'UE, il comprend, outre les membres de l'**Eurosystème**, les BCN des États membres dont la monnaie n'est pas l'euro. Le SEBC est administré par le **Conseil des gouverneurs**, par le **Directoire** de la BCE et par le troisième organe de décision de la BCE, le **Conseil général**.

Système européen de comptes 1995 (SEC 95) [*European System of Accounts 1995 (ESA 95)*] : système complet et intégré de comptes macroéconomiques établis selon un ensemble de concepts statistiques, de définitions, de classifications et de règles comptables agréés à l'échelle internationale et visant à fournir une présentation harmonisée des données statistiques publiées par les États membres de l'UE. Le SEC 95 est la version, propre à l'UE, du système international des comptes nationaux 1993 (SCN 93).

Système européen de surveillance financière (SESF) [*European System of Financial Supervision (ESFS)*] : groupe d'institutions chargées d'assurer la surveillance du système financier de l'UE. Il comprend le **Comité européen du risque systémique**, les trois autorités européennes de surveillance, le Comité des autorités européennes de surveillance et les autorités nationales de surveillance des États membres de l'UE.

Système de règlement brut en temps réel (RTGS) [*Real-time gross settlement system (RTGS)*] : système de règlement dans lequel le traitement et le règlement des opérations ont lieu transaction par transaction en temps réel (cf. **TARGET**).

Système de règlement-livraison de titres [*Securities settlement system (SSS)*] : système permettant le transfert de titres, soit franco de paiement, soit contre paiement (livraison contre paiement).

TARGET (système de transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel) [*TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)*] : système de règlement brut en temps réel de l'Eurosystème pour les paiements en euros. Le système TARGET de première génération a été remplacé par **TARGET2** en mai 2008.

TARGET2 : système **TARGET** de deuxième génération. Il effectue le règlement des paiements en euros en monnaie de banque centrale et son fonctionnement repose sur une plate-forme informatique unique partagée, à laquelle tous les ordres de paiement sont soumis pour traitement.

TARGET2-Titres (T2S) [*TARGET2-Securities (T2S)*] : plate-forme technique unique de l'Eurosystème permettant aux **dépositaires centraux de titres** et aux BCN d'offrir un tronc commun de services transfrontières et neutres de règlement de titres en monnaie de banque centrale en Europe.

Taux de change effectif (TCE) de l'euro (nominal/réel) [*Effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)*] : moyenne pondérée des taux de change bilatéraux de l'euro par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux de la **zone euro**. La BCE publie les indices de TCE nominal de l'euro par rapport à deux groupes de partenaires commerciaux : le TCE-20 (qui inclut les dix États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro ainsi que dix partenaires commerciaux ne faisant pas partie de l'UE) et le TCE-40 (qui comprend le groupe TCE-20 et vingt autres pays). Les pondérations utilisées correspondent à la part de chaque pays partenaire dans les échanges de biens manufacturés de la zone euro et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les TCE réels sont les TCE nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou de coûts constatés à l'étranger par rapport aux prix ou coûts intérieurs. Ils mesurent donc la compétitivité d'un pays en termes de prix et de coûts.

Taux directeurs de la BCE (*Key ECB interest rates*) : taux d'intérêt fixés par le **Conseil des gouverneurs**. Il s'agit du taux d'intérêt appliqué aux **opérations principales de refinancement**, du taux de la **facilité de prêt marginal** et du taux de la **facilité de dépôt**.

Taux de soumission maximal (*Maximum bid rate*) : taux d'intérêt maximal auquel les **contreparties** peuvent soumissionner dans le cadre des opérations de retrait de liquidité par voie d'appels d'offres à taux variable.

Taux de soumission minimal (*Minimum bid rate*) : taux d'intérêt le plus bas auquel les **contreparties** peuvent soumissionner dans le cadre des opérations d'apport de liquidité par voie d'appels d'offres à taux variable.

Titre de créance (*Debt security*) : promesse par laquelle l'émetteur (emprunteur) s'engage à effectuer un ou plusieurs versement(s) au détenteur (prêteur) à une ou à des dates déterminées à

l'avance. Ces titres sont généralement assortis d'un taux d'intérêt spécifique (coupon) et/ou sont vendus avec une décote par rapport au montant qui sera remboursé à l'échéance.

Titrisation (*Securitisation*) : montage consistant à regrouper des actifs financiers comme des crédits hypothécaires sur l'immobilier résidentiel, puis à les céder à un véhicule financier *ad hoc*, le SPV (*special-purpose vehicle*), qui émet des titres à revenu fixe souscrits par des investisseurs. Le principal et les intérêts dépendront des flux de trésorerie générés par le lot (*pool*) de créances sous-jacentes.

Traité (*Treaty*) : sauf indication contraire, toutes les références faites au « Traité » dans le présent rapport désignent le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et les références à des numéros d'articles reflètent la numérotation en vigueur depuis le 1^{er} décembre 2009.

Traités (*Treaties*) : sauf indication contraire, toutes les références faites aux « Traités » dans le présent rapport désignent à la fois le **Traité** sur le fonctionnement de l'Union européenne et le Traité sur l'Union européenne.

Traité de Lisbonne [*Treaty of Lisbon (Lisbon Treaty)*] : modifie les deux traités fondateurs de l'Union européenne : le traité sur l'Union européenne et le traité instituant la Communauté européenne. Ce dernier a été renommé **Traité** sur le fonctionnement de l'Union européenne. Le Traité de Lisbonne a été signé à Lisbonne le 13 décembre 2007 et est entré en vigueur le 1^{er} décembre 2009.

Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire (*Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union (TSCG)*) : traité intergouvernemental, signé à Bruxelles le 2 mars 2012 et entré en vigueur le 1^{er} janvier 2013. Il contient un « pacte budgétaire », qui complète et, dans certains domaines, renforce des dispositions essentielles du **Pacte de stabilité et de croissance**. En particulier, il requiert des États membres ayant ratifié ce Traité qu'ils transposent dans leur droit national la « règle d'équilibre budgétaire » et il renforce le rôle des organes indépendants chargés de la surveillance budgétaire.

Traitement de bout en bout [*Straight-through processing (STP)*] : traitement automatisé de bout en bout des transactions/flux de paiement incluant, le cas échéant, la mise en œuvre automatique de la création, de la confirmation, de la compensation et du règlement des instructions.

Transactions de gré à gré [*Over-the-counter (OTC) trading*] : mode de négociation qui ne fait pas intervenir de marché régulé. Sur les marchés de gré à gré tels que ceux des produits dérivés, les opérations sont négociées directement par les participants, généralement par téléphone ou par des liaisons informatiques.

Union bancaire (*Banking union*) : un des axes de l'achèvement de l'**Union économique et monétaire**, qui consiste en un cadre financier intégré doté d'un règlement uniforme, d'un **mécanisme de surveillance unique**, d'une garantie des dépôts commune et d'un mécanisme unique pour la résolution des banques.

Union économique et monétaire (UEM) [*Economic and Monetary Union (EMU)*] : processus qui a conduit à la monnaie unique, l'euro, à la politique monétaire unique de la **zone euro** et à la coordination des politiques économiques des États membres de l'UE. Ce processus, défini

par le **Traité**, a été réalisé en trois étapes. La phase III, dernière phase de l'UEM, a démarré le 1^{er} janvier 1999 avec le transfert des compétences monétaires à la BCE et l'introduction de l'euro. La mise en place de l'UEM s'est achevée avec le passage à l'euro fiduciaire le 1^{er} janvier 2002.

Valeur de référence pour la croissance de M3 (*Reference value for M3 growth*) : taux de croissance annuel de **M3** à moyen terme compatible avec le maintien de la **stabilité des prix**. À l'heure actuelle, la valeur de référence pour la croissance annuelle de M3 est fixée à 4,5 %.

Volatilité implicite (*Implied volatility*) : volatilité attendue (écart type) du taux de variation du prix d'un actif (action ou obligation, par exemple). Elle peut être calculée à partir du prix de l'actif, de sa date d'échéance et du prix d'exercice de ses options, ainsi que d'un taux de rendement sans risque, à l'aide d'un modèle de valorisation des options tel que la formule Black-Scholes.

Zone euro (*Euro area*) : zone constituée des États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro et dans lesquels est menée une politique monétaire unique, sous la responsabilité du **Conseil des gouverneurs** de la BCE. La zone euro comprend actuellement la Belgique, l'Allemagne, l'Estonie, l'Irlande, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, Chypre, la Lettonie, le Luxembourg, Malte, les Pays-Bas, l'Autriche, le Portugal, la Slovaquie et la Finlande.

