



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTÈME

RAPPORT ANNUEL 2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

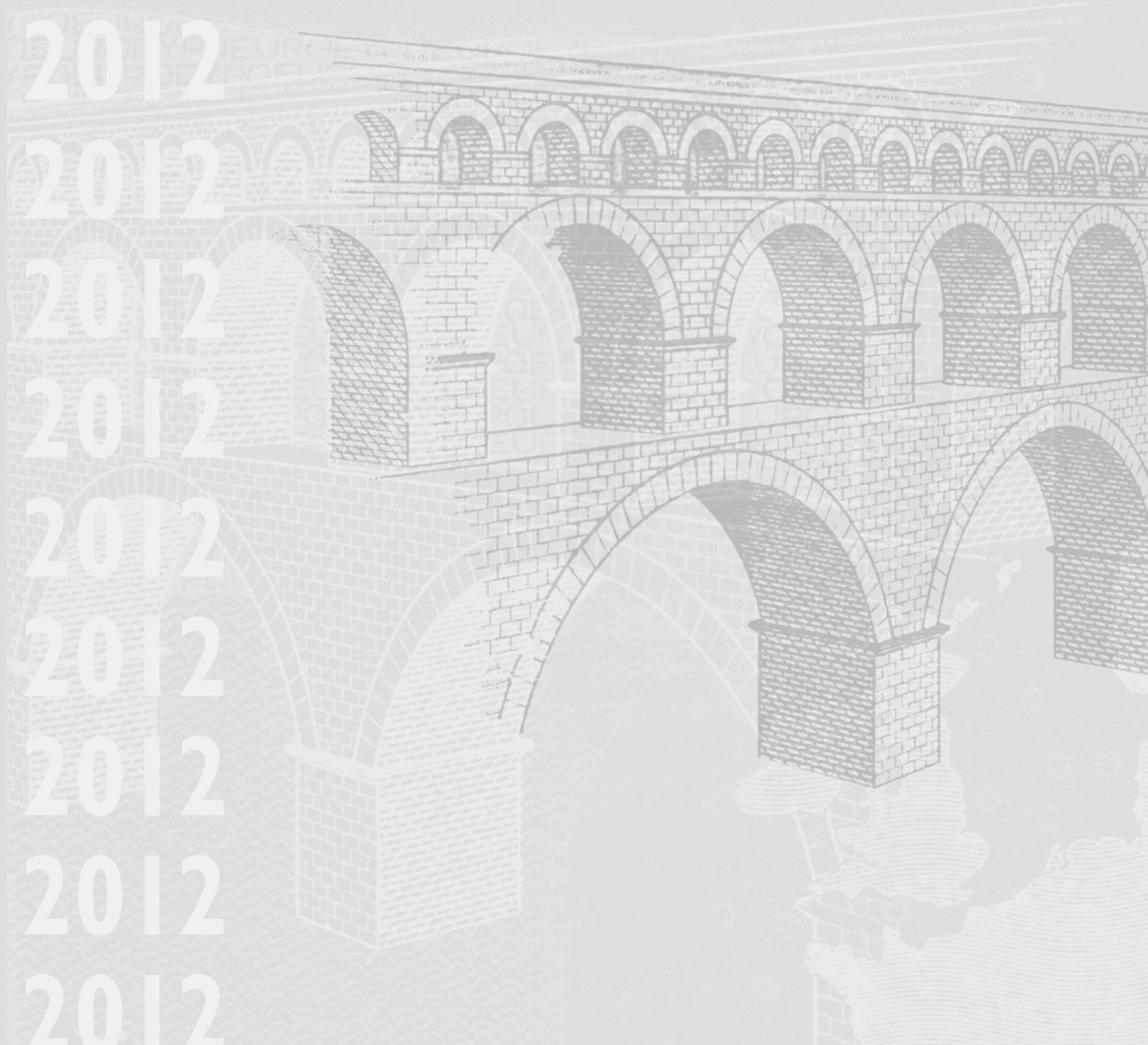
2012

2012

2012

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

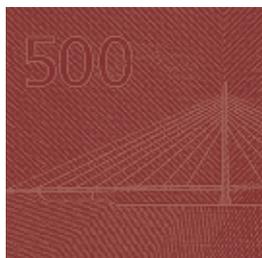
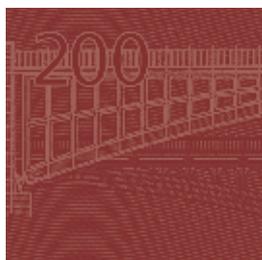
RAPPORT ANNUEL 2012





BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



RAPPORT ANNUEL 2012

En 2013, toutes
les publications
de la BCE comportent
un motif figurant sur
le billet de 5 euros.

© Banque centrale européenne, 2013

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'arrêté des statistiques figurant dans le présent Rapport est le 1^{er} mars 2013.

ISSN 1561-4581 (version papier)

ISSN 1725-289X (version epub)

ISSN 1725-289X (internet)

Numéro de catalogue UE QB-AA-13-001-FR-C (version papier)

Numéro de catalogue UE QB-AA-13-001-FR-E (version epub)

Numéro de catalogue UE QB-AA-13-001-FR-N (internet)

SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	7
CHAPITRE I	
LES ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET LA POLITIQUE MONÉTAIRE	13
I LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE	13
2 LES ÉVOLUTIONS FINANCIÈRES, MONÉTAIRES ET ÉCONOMIQUES	17
2.1 L'environnement macroéconomique mondial	17
Encadré 1 Pourquoi le commerce mondial s'est-il récemment ralenti ?	18
2.2 Les évolutions monétaires et financières	28
Encadré 2 L'incidence des mesures non conventionnelles décidées le 8 décembre 2011	35
Encadré 3 Les tendances des anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro	43
2.3 Les évolutions de prix et de coûts	52
Encadré 4 L'incidence de la fiscalité indirecte sur l'inflation mesurée par l'IPCH en 2012	55
2.4 Les évolutions de la production, de la demande et du marché du travail	60
Encadré 5 Le processus de rééquilibrage au sein de la zone euro	63
2.5 Les évolutions budgétaires	69
3 LES ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES DANS LES ÉTATS MEMBRES DE L'UE HORS ZONE EURO	75
CHAPITRE 2	
LES OPÉRATIONS ET LES ACTIVITÉS DE BANQUE CENTRALE	85
I LES OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE, LES OPÉRATIONS DE CHANGE ET LES ACTIVITÉS DE PLACEMENT	85
1.1 Les opérations de politique monétaire	85
1.2 Les opérations de change et les opérations menées avec d'autres banques centrales	94
1.3 Les activités de placement	95
2 LES SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DE RÈGLEMENT-LIVRAISON DE TITRES	97
2.1 Le système TARGET2	97
2.2 TARGET2-Titres	99
2.3 Les procédures de règlement pour les garanties transfrontières	101
3 LES BILLETS ET PIÈCES	102
3.1 La circulation des billets et pièces	102
3.2 La contrefaçon des billets et la lutte contre la contrefaçon	104
3.3 La production et l'émission des billets	105
4 LES STATISTIQUES	107
4.1 Les nouvelles statistiques et les statistiques améliorées de la zone euro	107
4.2 Les autres évolutions statistiques	108
5 LA RECHERCHE ÉCONOMIQUE	110
5.1 Les priorités de la recherche et les réalisations	110
5.2 La diffusion des résultats de la recherche : publications et conférences	111

6 LES AUTRES TÂCHES ET ACTIVITÉS	112
6.1 Le respect des interdictions relatives au financement monétaire et à l'accès privilégié	112
6.2 Les fonctions consultatives	112
6.3 La gestion des opérations d'emprunt et de prêt	117
6.4 Les services de l'Eurosystème en matière de gestion des réserves	118
CHAPITRE 3	
LA STABILITÉ FINANCIÈRE, LES MISSIONS LIÉES AU CERS ET L'INTÉGRATION FINANCIÈRE	121
I LA STABILITÉ FINANCIÈRE	121
1.1 Le suivi de la stabilité financière	121
1.2 Les dispositifs de stabilité financière	124
2 LES MISSIONS RELATIVES AU FONCTIONNEMENT DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE (CERS)	127
2.1 Le cadre institutionnel	127
2.2 Le soutien analytique, statistique, administratif et logistique fourni au CERS	127
3 LA RÉGLEMENTATION ET LA SURVEILLANCE FINANCIÈRES	130
3.1 Le secteur bancaire	130
3.2 Les valeurs mobilières	132
3.3 Les normes comptables	133
4 L'INTÉGRATION FINANCIÈRE	133
5 LA SURVEILLANCE DES SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ	139
5.1 Les systèmes de paiement de montant élevé et les fournisseurs d'infrastructures	139
5.2 Les systèmes et les instruments de paiement de détail	142
5.3 La compensation et le règlement-livraison de titres et de produits dérivés	143
CHAPITRE 4	
LES QUESTIONS EUROPÉENNES	147
I LES QUESTIONS INSTITUTIONNELLES ET DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE	147
2 LES ÉVOLUTIONS DANS LES PAYS ADHÉRENTS ET CANDIDATS À L'UE ET LES RELATIONS AVEC CEUX-CI	152
CHAPITRE 5	
LES QUESTIONS INTERNATIONALES	155
I LES PRINCIPALES ÉVOLUTIONS DU SYSTÈME MONÉTAIRE ET FINANCIER INTERNATIONAL	155
2 LA COOPÉRATION AVEC DES PAYS HORS UE	157
CHAPITRE 6	
LA COMMUNICATION EXTERNE ET LE PRINCIPE DE RESPONSABILITÉ	161
I LE PRINCIPE DE RESPONSABILITÉ ET LA POLITIQUE DE COMMUNICATION	161

2 LA RESPONSABILITÉ DEVANT LE PARLEMENT EUROPÉEN	162
3 LES ACTIVITÉS DE COMMUNICATION	164
CHAPITRE 7	
LE CADRE INSTITUTIONNEL ET L'ORGANISATION	169
I LES ORGANES DE DÉCISION ET LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DE LA BCE	169
1.1 L'Eurosystème et le Système européen de banques centrales	169
1.2 Le Conseil des gouverneurs	170
1.3 Le Directoire	172
1.4 Le Conseil général	173
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	175
1.6 Le gouvernement d'entreprise	176
2 LES ÉVOLUTIONS RELATIVES À L'ORGANISATION	181
2.1 La gestion des ressources humaines	181
2.2 Les relations avec le personnel et le dialogue social	183
2.3 Le dialogue social au sein du SEBC	183
2.4 L'Office de coordination des achats de l'Eurosystème	183
2.5 Le nouveau site de la BCE	184
2.6 Les questions environnementales	185
2.7 La gestion des services informatiques	186
LES COMPTES ANNUELS DE LA BCE	
Rapport de gestion pour l'exercice clos le 31 décembre 2012	189
Bilan au 31 décembre 2012	196
Compte de résultat pour l'exercice clos le 31 décembre 2012	198
Les règles et méthodes comptables	199
Annexe au bilan	206
Annexe au compte de résultat	222
Rapport du commissaire aux comptes indépendant	229
Annexe relative à la répartition des bénéfices/couverture des pertes	230
Bilan consolidé de l'Eurosystème au 31 décembre 2012	232
ANNEXES	
I INSTRUMENTS JURIDIQUES ADOPTÉS PAR LA BCE	235
2 CHRONOLOGIE DES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES PAR L'EUROSYSTÈME	244
3 COMMUNICATIONS DE LA BCE RELATIVES AUX APPORTS DE LIQUIDITÉ	246
4 PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE	248
5 GLOSSAIRE	249

ABRÉVIATIONS

PAYS

BE	Belgique
BG	Bulgarie
CZ	République tchèque
DK	Danemark
DE	Allemagne
EE	Estonie
IE	Irlande
GR	Grèce
ES	Espagne
FR	France
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
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
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



Dans un environnement caractérisé par une baisse de l'activité économique et par la volatilité des conditions de financement engendrées par la crise financière et la crise de la dette souveraine, 2012 a été une nouvelle année difficile pour la conduite de la politique monétaire. Néanmoins, la crédibilité de la politique monétaire de la BCE est demeurée forte, comme le reflète l'ancrage toujours solide des anticipations d'inflation à moyen et long terme 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'activité économique réelle dans la zone euro a diminué en 2012, principalement en raison de la faiblesse de l'investissement et de la consommation privée. Cette évolution a reflété la faible confiance des agents économiques, l'incertitude accrue et le processus en cours d'ajustement des bilans des secteurs financier et non financier, auxquels s'ajoutent l'ampleur du chômage, le resserrement de la politique

budgétaire et l'atonie de la demande extérieure. L'inflation annuelle est demeurée à des niveaux élevés en 2012 malgré l'environnement macroéconomique défavorable, même si elle a fléchi au cours de l'année. Le niveau de l'inflation a largement reflété les fortes hausses des prix de l'énergie et les relèvements de la fiscalité indirecte et des prix administrés dans un certain nombre de pays de la zone euro. En moyenne, l'inflation s'est établie à 2,5 % en 2012, contre 2,7 % en 2011. Compte tenu de l'atténuation des tensions inflationnistes sur l'horizon pertinent pour la politique monétaire sous l'effet de la matérialisation de certains risques à la baisse pesant sur la croissance économique, le Conseil des gouverneurs a décidé, en juillet 2012, de réduire de 25 points de base les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Les tensions sur les marchés financiers se situaient à des niveaux élevés au début de l'année. Elles se sont légèrement atténuées par la suite sur les marchés monétaires, en particulier en liaison avec la forte participation des banques aux deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans effectuées en décembre 2011 et février 2012. Comme toutes les opérations de refinancement qui ont eu lieu en 2012, elles ont été intégralement servies, ce qui a permis d'éviter un resserrement du crédit à l'économie. De plus, l'Eurosystème a pris de nouvelles mesures visant à préserver et à accroître la disponibilité des garanties pour les contreparties, notamment en acceptant des créances privées supplémentaires en garantie de ses opérations et en élargissant les critères d'éligibilité de certaines catégories de titres adossés à des actifs. L'effet conjugué de ces mesures a permis d'améliorer la disponibilité des garanties dans la zone euro.

La nouvelle aggravation de la crise de la dette souveraine dans la zone euro au premier semestre 2012 a révélé la nécessité évidente d'une coordination plus étroite des politiques économiques, budgétaires et financières afin d'éviter l'apparition, dans certains pays, d'évolutions non soutenables qui compromettraient le bon fonctionnement de l'UEM. Un certain nombre d'initiatives importantes ont été prises en 2012 en vue de renforcer l'UEM.

Le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire, également connu sous le nom de « pacte budgétaire », qui a été signé en mars 2012, a ensuite été ratifié par 12 États membres de la zone euro et est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2013. Ce traité vise à renforcer le cadre budgétaire existant, notamment par l'inscription dans les législations nationales d'une règle d'équilibre structurel des budgets. Les dérapages observés par rapport à la norme et, surtout, leur incidence cumulée sur la dette publique déclencheront automatiquement un mécanisme de correction. Si elle est effectivement mise en œuvre, cette nouvelle règle contribuera à placer les finances publiques sur une trajectoire durable.

En mai 2012, les chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro ont invité les présidents du Conseil européen, de la Commission européenne, de l'Eurogroupe et de la BCE à élaborer des propositions en vue d'un nouveau renforcement de l'Union économique de manière à ce qu'elle corresponde entièrement aux exigences de l'Union monétaire. D'importantes décisions ont été prises durant le reste de l'année 2012 sur la base de ces propositions, la décision de mettre en place un mécanisme de surveillance unique (MSU), conférant un rôle central à la BCE, ayant été l'une des plus marquantes. Des initiatives majeures ont été lancées, sur la base desquelles les travaux devraient se poursuivre en 2013, notamment l'établissement d'un mécanisme de résolution unique pour les banques et de nouvelles mesures en faveur de la compétitivité et de la croissance en vue de promouvoir des réformes structurelles, la compétitivité intra-zone euro et, ainsi, la résilience de la zone euro.

La situation sur les marchés financiers s'est encore détériorée vers mi-2012, reflétant pour partie des craintes injustifiées de la part de certains investisseurs quant à la réversibilité de l'euro. Au mois d'août, afin de préserver le mécanisme de transmission et l'unicité de la politique monétaire, le Conseil des gouverneurs s'est déclaré prêt à procéder à des opérations monétaires sur titres (*Outright Monetary Transactions*), dont les modalités détaillées ont été présentées en septembre. Il est indispensable que les gouvernements respectent leurs engagements et que le Fonds européen de stabilité financière/Mécanisme européen de stabilité assume pleinement son rôle pour que ces opérations soient mises en œuvre et qu'elles soient efficaces. Si ces conditions sont remplies, l'Eurosystème pourrait envisager l'acquisition de titres de dette souveraine sur les marchés secondaires, dès lors qu'il jugerait le mécanisme de transmission de la politique monétaire sévèrement perturbé. Alors qu'aucun achat de cette nature n'a encore été effectué, à la suite de cette annonce et des mesures prises par les autorités publiques pour remédier aux déséquilibres budgétaires et aux déficits des transactions courantes, les tensions sur les marchés financiers se sont atténuées progressivement. Une réduction graduelle de la fragmentation des marchés financiers a contribué à une transmission légèrement plus homogène de la politique monétaire à l'économie réelle, mais cette fragmentation reste un défi à relever.

S'agissant des évolutions de la stabilité financière, les risques pesant sur la stabilité du système financier de la zone euro ont fortement augmenté au premier semestre 2012. Après un premier trimestre relativement calme, un regain de tensions sur les marchés de la dette souveraine de certains pays de la zone euro a ravivé les difficultés auxquelles faisait face le système financier de la zone. Ces difficultés se sont nettement apaisées après l'été dans un contexte d'atténuation générale des tensions sur les marchés financiers. Au second semestre, les signes de tensions financières ont été plus rares, mais la stabilité du système financier de la zone euro est demeurée fragile. L'élément clé à cet égard est resté la possibilité d'une nouvelle aggravation des interactions négatives entre les facteurs de risque systémique découlant des déséquilibres et des vulnérabilités dans les domaines budgétaire, macroéconomique et financier.

La conclusion en décembre 2012 par le Conseil Ecofin de l'accord instituant un mécanisme de surveillance unique a constitué une étape importante du processus d'intégration financière européenne en portant au niveau européen la responsabilité de la supervision bancaire. Le règlement du Conseil proposé par la Commission européenne à la fin de l'année a établi que la BCE serait l'autorité de surveillance de l'ensemble des banques des pays participant au MSU et qu'elle serait investie de pouvoirs de contrôle direct sur les grandes banques d'importance systémique. Dans le même temps, la BCE et les autorités nationales de surveillance agiront comme un système unique, traduisant la conviction qu'un système de supervision bancaire unique constitue un élément clé de l'Union monétaire.

Parallèlement au renforcement du cadre réglementaire du secteur bancaire, l'union bancaire envisagée comprend, outre la supervision bancaire, un mécanisme de résolution unique assorti d'un dispositif commun pouvant être mobilisé si un soutien budgétaire temporaire s'avérait nécessaire. L'ensemble de ces mesures jouera un rôle déterminant dans la lutte contre les risques spécifiques pesant sur la stabilité du système financier, qui découlent notamment du lien existant entre les fragilités du secteur bancaire et celles du secteur souverain, ainsi que dans l'inversion du processus de fragmentation des marchés financiers.

L'année 2012 a été la deuxième année d'existence du Comité européen du risque systémique (CERS), l'organe de l'UE responsable de la surveillance macroprudentielle du système financier de l'UE. La BCE assure le secrétariat du CERS et lui fournit un soutien analytique, statistique, logistique et administratif. Au cours de cette deuxième année, le CERS a poursuivi ses échanges de vues réguliers sur les risques systémiques auxquels est confronté le système financier de l'UE et a commencé de publier son « tableau de bord du risque », un ensemble d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs pour déterminer et mesurer le risque systémique au sein du système financier de l'UE. En 2012, le CERS a également adopté deux recommandations, l'une concernant les moyens d'atténuer les risques rencontrés par les banques dans leurs activités de financement et l'autre portant sur le renforcement du cadre réglementaire des OPCVM monétaires dans l'UE. Le Comité a également travaillé à la mise en œuvre des recommandations publiées l'année précédente, sur la base du principe « agir ou se justifier » (« *act or explain* »). En tant qu'organisme communautaire indépendant, le CERS a continué d'assumer ses obligations de responsabilité vis-à-vis du Parlement européen par la publication de son *Rapport annuel*, d'auditions régulières du président du CERS devant la Commission économique et monétaire du Parlement européen et d'entretiens confidentiels entre le président du CERS et le président et les vice-présidents de cette même Commission.

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 échangés 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. Le règlement du 14 mars 2012 imposant des dates butoirs constitue une étape majeure à cet égard, le 1^{er} février 2014 étant la date limite fixée pour la migration vers l'Espace unique de paiement en euros (*Single Euro Payments Area* – SEPA). S'agissant des services de banque centrale, l'Eurosystème exploite le système de paiement de montant élevé TARGET2. La plate-forme unique TARGET2 facilite le règlement brut en temps réel des transactions en euros et permet à 24 banques centrales de l'UE et à leurs communautés d'utilisateurs respectives de bénéficier des mêmes services intégrés et harmonisés.

Une étape importante du projet TARGET2-Securities (T2S) a été franchie en 2012 avec la signature de l'accord-cadre par 22 dépositaires centraux de titres européens et la signature par la Danmarks Nationalbank de l'accord de participation de devise. Les dépositaires centraux de titres ayant signé les accords juridiques de T2S représentent près de 100 % des volumes actuels de règlement en euros. Cela démontre le ferme engagement de la communauté concernée par T2S en faveur de l'achèvement du projet. Des progrès substantiels ont été accomplis dans le développement des fonctions essentielles de l'application T2S, et le projet a continué de jouer un rôle central dans le renforcement de l'harmonisation des services post-marché. En mai 2012, le Conseil Ecofin a confirmé son soutien à T2S, en tant que dispositif contribuant de manière importante à la mise en place d'un marché unique de services liés aux opérations sur titres.

En ce qui concerne les questions relatives à l'organisation, à fin 2012, l'effectif de la BCE s'élevait à 1 450,5 personnes (en postes équivalent temps plein) contre 1 440,5 à fin 2011. Cette évolution s'explique principalement par une augmentation des besoins opérationnels résultant de la crise financière. Les membres du personnel de la BCE sont originaires des 27 pays de l'UE et sont recrutés dans le cadre de campagnes de recrutement ouvertes visant à pourvoir les postes vacants, qui font l'objet d'annonces sur le site internet de la BCE. Conformément à la politique de mobilité de la BCE, 225 agents ont effectué une mobilité interne en 2012, 14 agents ont été détachés dans d'autres organisations pour bénéficier d'une expérience professionnelle externe et 41 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. Le cadre de la politique de ressources humaines de la BCE a continué de se concentrer sur un processus permanent d'acquisition et de développement de qualifications et de compétences par tous les membres du personnel. Les principales évolutions dans le domaine des ressources humaines ont porté sur l'introduction d'un programme pilote de mentorat et la mise en place d'un programme pilote pour accompagner la transition professionnelle.

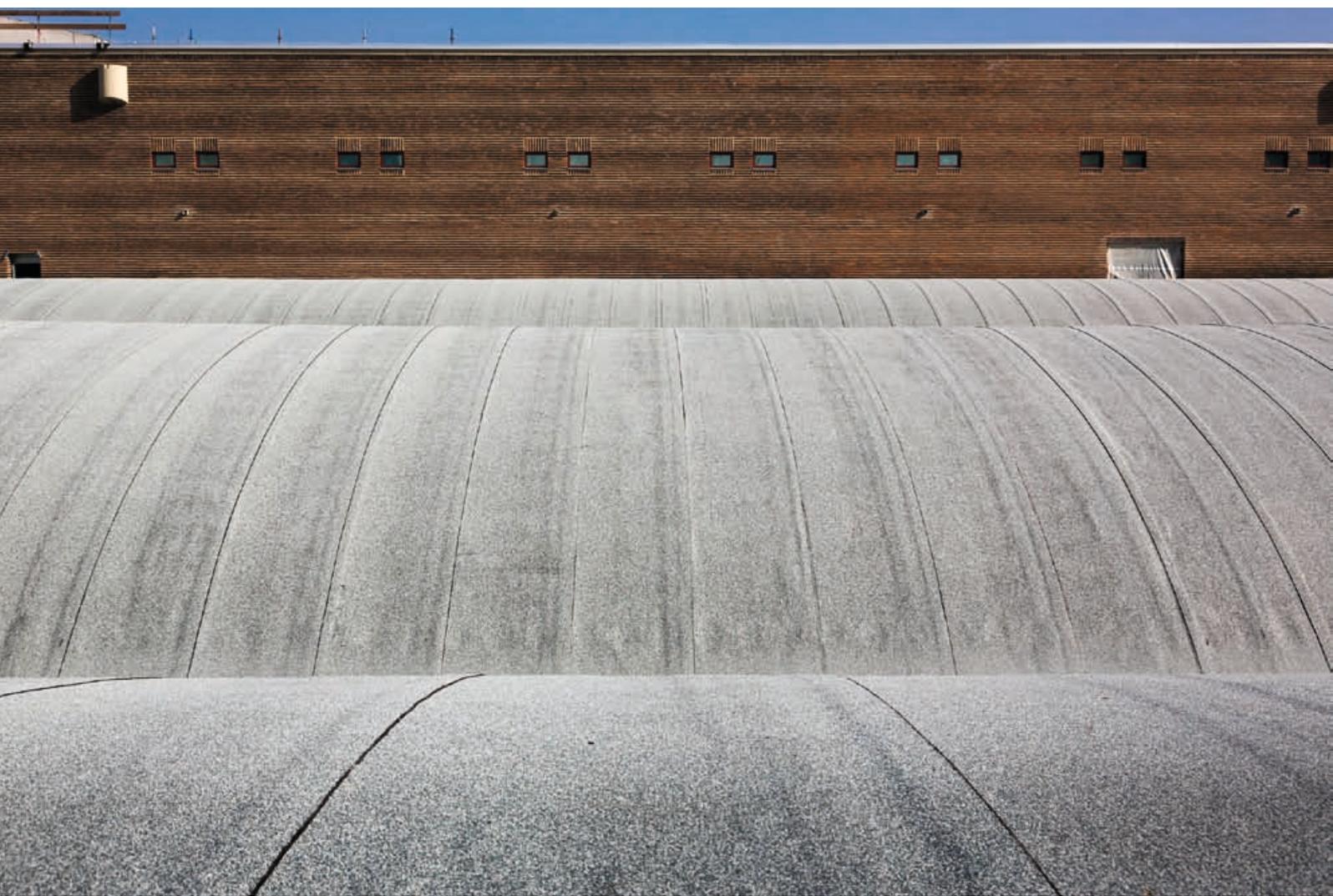
Les travaux d'édification du nouveau site de la BCE ont progressé en 2012 avec notamment le montage des panneaux sur la façade de la double tour de bureaux, la restauration des façades de la *Grossmarkthalle* et le début de la mise en place de l'infrastructure technique et des travaux de second œuvre. Le 20 septembre 2012, la BCE a organisé une cérémonie marquant l'achèvement des travaux de gros œuvre pour ses nouveaux locaux. L'achèvement du nouveau site est prévu pour 2014.

S'agissant des comptes financiers, le revenu net de la BCE s'est établi à 2,16 milliards d'euros en 2012, après 1,89 milliard en 2011. Le Conseil des gouverneurs a décidé d'effectuer, au 31 décembre 2012, une dotation d'un montant de 1,17 milliard 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 7,53 milliards, 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 998 millions d'euros en 2012. Ce montant 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 2013



Mario Draghi



La restauration de la *Grossmarkthalle* (l'ancien marché de gros de Francfort) est l'un des temps forts de la construction du nouveau siège de la BCE. Les façades et la structure du toit, constituée de coques en béton, retrouvent peu à peu leur splendeur passée, faisant renaître la vision qu'en avait son architecte, Martin Elsaesser.

Des progrès notables ont été réalisés dans la restauration des façades de la *Grossmarkthalle*. Fin 2012, les briques des éléments de construction latéraux avaient été nettoyées et rejointoyées, de nouvelles fenêtres, permettant de réaliser d'importantes économies d'énergie, avaient été installées et la rénovation de la façade quadrillée en béton était terminée. L'installation de l'infrastructure technique a commencé après l'installation des nouvelles fenêtres à chaque étage des éléments latéraux.

CHAPITRE I

LES ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET LA POLITIQUE MONÉTAIRE

I LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

UN ENVIRONNEMENT TRÈS DIFFICILE POUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

En 2012, l'Eurosystème a de nouveau mené sa politique monétaire dans un environnement très difficile. La persistance de la crise de la dette souveraine dans plusieurs pays de la zone euro et la perception d'un manque de détermination de la part des gouvernements pour traiter les causes profondes de cette crise ont continué d'avoir une incidence négative sur la confiance des agents économiques, le sentiment des marchés financiers et les conditions de financement. L'ampleur des tensions observées sur les marchés financiers a varié au cours de l'année 2012, certains marchés d'emprunts publics étant particulièrement affectés par le niveau élevé des primes de risque, qui est devenu excessif vers le milieu de l'année, reflétant, entre autres facteurs, des craintes infondées d'une réversibilité de l'euro. Ces tensions sont venues s'ajouter à celles qui pesaient déjà sur le financement bancaire, certains établissements n'ayant aucun accès au marché interbancaire ni à d'autres marchés financiers. Les banques ont donc été contraintes de durcir leurs critères d'octroi de crédit et de continuer à réduire leur levier d'endettement, risquant par là même d'entraîner un resserrement de la fourniture de crédit à l'économie réelle. Dans l'ensemble, les marchés financiers sont demeurés très cloisonnés à l'intérieur des frontières nationales et les conditions financières ont affiché une très grande hétérogénéité d'un pays à l'autre de la zone euro.

La faible confiance des agents économiques, la hausse des prix des matières premières et le processus d'ajustement des bilans en cours dans les secteurs financier et non financier, auxquels s'ajoutent le niveau élevé du chômage, le resserrement de la politique budgétaire et l'atonie de la demande étrangère, ont pesé sur l'activité économique de la zone euro en 2012. Par conséquent, le PIB a diminué de 0,5 % sur l'ensemble de l'année, après deux années de faible croissance positive. Sous l'effet d'évolutions particulièrement négatives de la demande intérieure, le PIB en volume de la zone euro s'est contracté à compter du deuxième trimestre 2012, après une stagnation au premier trimestre.

La hausse de l'IPCH est restée élevée et supérieure à 2 % tout au long de 2012, revenant de 2,7 % au début de l'année à 2,2 % en novembre et en décembre. Le taux moyen pour l'ensemble de l'année est ressorti à 2,5 %, soit un niveau tout juste inférieur à celui de 2,7 % enregistré en 2011. La persistance d'un taux d'inflation élevé en 2012 a résulté essentiellement de la cherté de l'énergie et de relèvements de la fiscalité indirecte en raison du nécessaire assainissement budgétaire. 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.

Dans l'ensemble, la croissance de M3 s'est modérément renforcée au cours de l'année 2012, son taux annuel moyen s'inscrivant à 3,1 %, par rapport au faible taux de 1,5 % constaté en 2011. En revanche, le taux de croissance annuel des prêts consentis au secteur privé est devenu négatif courant 2012, 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 pesé sur la demande de crédit. En outre, dans un certain nombre de pays de la zone euro, les contraintes de capital, la perception du risque et la segmentation des marchés financiers ont restreint l'offre de crédit.

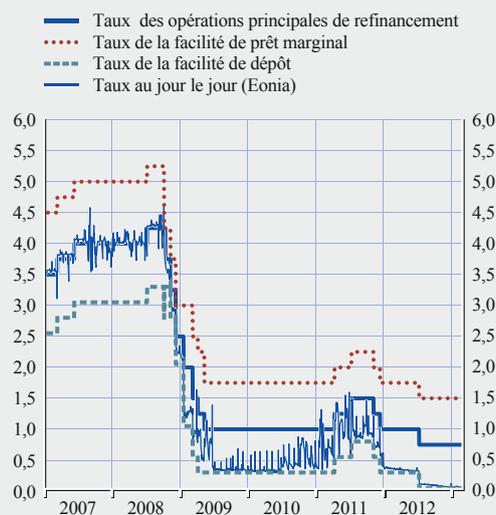
Avec en arrière plan les mesures de politique monétaire adoptées, le Conseil des gouverneurs a considéré tout au long de l'année que les évolutions des prix demeuraient compatibles avec la stabilité des prix à l'horizon pertinent pour la politique monétaire, dans un contexte de faible croissance économique, 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.

LE REPLI DES TENSIONS INFLATIONNISTES INTERNES LIÉ À L'ATONIE DE L'ACTIVITÉ A ENTRAÎNÉ UNE NOUVELLE RÉDUCTION DES TAUX DIRECTEURS DE LA BCE

Afin d'atténuer l'incidence négative sur les évolutions économiques et monétaires des tensions observées sur les marchés financiers, le Conseil des gouverneurs a réduit les taux directeurs de la BCE de 25 points de base en juillet. Cette décision s'est appuyée sur le constat d'une nouvelle atténuation des tensions inflationnistes, certains risques à la baisse pesant sur l'activité économique, qui avaient été identifiés précédemment, s'étant matérialisés. Les taux directeurs ont été maintenus, tout au long du second semestre 2012, au niveau historiquement bas de 0,75 % pour le taux des opérations principales de refinancement, de 0,00 % pour celui de la facilité de dépôt et de 1,50 % pour celui de la facilité de prêt marginal (cf. graphique 1).

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters

LE DYSFONCTIONNEMENT DU MÉCANISME DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE A COMPROMIS L'EFFICACITÉ DE LA RÉPERCUSSION DES RÉDUCTIONS DES TAUX DIRECTEURS DE LA BCE

La réduction des taux directeurs de la BCE en juillet 2012, qui a fait suite à deux abaissements de 25 points de base fin 2011, a entraîné un nouveau recul des taux d'intérêt du marché monétaire. Si les taux débiteurs pratiqués par les banques sur les prêts consentis aux ménages et aux sociétés non financières ont globalement diminué à l'échelle de la zone euro en 2012, reflétant la répercussion des réductions des taux directeurs de la BCE depuis novembre 2011, ce processus n'a cependant pas été homogène d'un pays à l'autre, comme c'était le cas par le passé. En particulier, le cloisonnement des marchés financiers à l'intérieur des frontières nationales a nui à la bonne transmission de la politique monétaire dans la zone euro. Par conséquent, même si dans certains pays, les réductions des taux directeurs ont été répercutées dans une large mesure, dans d'autres pays, les taux débiteurs pratiqués par les banques sur les prêts à l'économie réelle sont demeurés inchangés ou se sont même accrus.

L'EUROSISTÈME A ADOPTÉ DE NOUVELLES MESURES NON CONVENTIONNELLES DE POLITIQUE MONÉTAIRE EN 2012

Afin de contribuer à une transmission plus efficace de l'orientation accommodante de la politique monétaire de la BCE à l'économie réelle, de soutenir le financement de l'économie réelle et, par là même, d'assurer le maintien de la stabilité des prix à moyen terme, le Conseil des gouverneurs a adopté de nouvelles mesures non conventionnelles de politique monétaire au cours de l'année 2012. Des mesures ayant trait aux opérations de refinancement ont été prises pour soutenir le crédit

bancaire et la liquidité sur le marché, d'autres étant destinées à remédier au dysfonctionnement de certains compartiments des marchés financiers et plus particulièrement à empêcher les primes de risque d'atteindre un niveau excessif et de conduire à des scénarios néfastes.

LES MESURES NON CONVENTIONNELLES AYANT TRAIT AUX OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT

Afin d'alléger les contraintes de financement pesant sur les banques et d'éviter des cessions désordonnées d'actifs bancaires, la BCE a continué d'apporter son soutien au financement à l'aide d'opérations de refinancement à plus long terme d'une durée exceptionnelle, toutes étant conduites sous la forme d'appels d'offres à taux fixe et servies intégralement, et a pris des mesures visant à accroître la disponibilité des garanties. En particulier, les deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans qui avaient été annoncées le 8 décembre 2011 ont eu une incidence significative en 2012¹. La première de ces deux opérations, effectuée le 21 décembre 2011, a permis de fournir 489,2 milliards d'euros aux banques, tandis que la seconde, réalisée le 29 février 2012, a injecté des liquidités à hauteur de 529,5 milliards. En tenant compte d'autres opérations de refinancement, les deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans ont abouti à une injection nette de liquidité de 500 milliards d'euros environ. Conjuguées aux efforts de réforme accomplis dans plusieurs pays de la zone euro et aux progrès réalisés pour renforcer le cadre de gouvernance économique de la zone euro, ces opérations ont contribué à une amélioration de l'environnement financier au cours des tout premiers mois de 2012 et à une atténuation des tensions sur le marché monétaire au cours de l'année (cf. également l'encadré 2).

Le Conseil des gouverneurs a également annoncé 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-2013. En outre, le Conseil des gouverneurs a procédé, en février, en juin et en septembre 2012, à un certain nombre de modifications des exigences en matière d'éligibilité des garanties et des mesures de contrôle des risques en vue d'élargir la gamme des titres admis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème. Enfin, en décembre 2012, la BCE a annoncé la reconduction, jusqu'au 1^{er} février 2014, des accords de *swap* de devises en place avec d'autres banques centrales.

LES MESURES CIBLÉES VISANT À REMÉDIER AU DYSFONCTIONNEMENT DES MARCHÉS D'EMPRUNTS PUBLICS

Après une période plus calme durant les tout premiers mois de 2012, la situation sur les marchés de la dette souveraine s'est de nouveau dégradée vers mi-2012, reflétant essentiellement la perception d'un manque de détermination de la part des gouvernements pour prendre les mesures nécessaires afin de résoudre la crise et mettre en œuvre les accords conclus à l'échelle européenne. L'attention des marchés s'est concentrée tout particulièrement sur les répercussions potentielles des incertitudes en Grèce et sur les évolutions en Espagne et en Italie, dans un contexte d'inquiétudes quant à la soutenabilité de la dette publique et de difficultés d'accès au marché de financement. Par conséquent, les primes de risque ont atteint des niveaux exceptionnellement élevés, en liaison notamment avec des préoccupations infondées des investisseurs quant à la réversibilité de l'euro. Les écarts de valorisation des titres de dette souveraine se sont particulièrement creusés jusqu'en juillet 2012 (cf. graphique 2).

Afin de remédier à ces graves distorsions dans certains pays de la zone euro, le Conseil des gouverneurs s'est déclaré prêt à procéder à des opérations monétaires sur titres (*Outright Monetary Transactions* – OMT) sur les marchés secondaires des obligations souveraines de la zone euro.

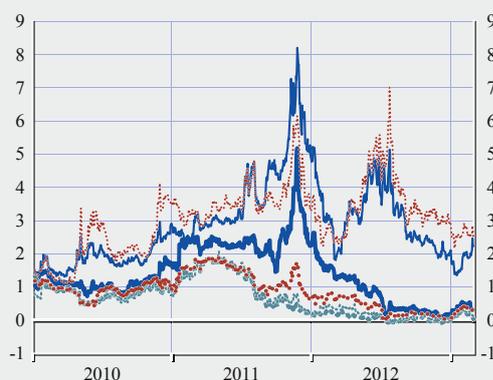
¹ Pour une description détaillée des mesures prises en décembre 2011, cf. l'encadré intitulé *Mesures de politique monétaire non conventionnelles supplémentaires décidées par le Conseil des gouverneurs le 8 décembre 2011* du *Bulletin mensuel* de décembre 2011

Graphique 2 Rendements des emprunts publics à deux ans et à dix ans d'une sélection de pays de la zone euro

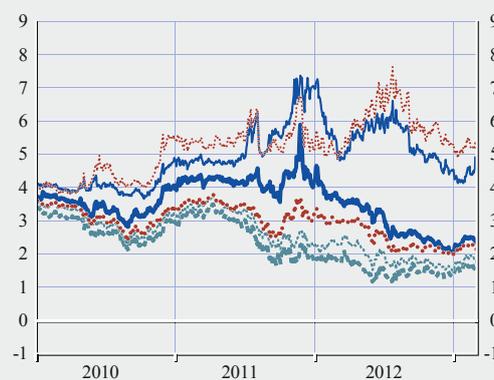
(en pourcentage annuel)

— Belgique — Italie
..... France Espagne
- - - - - Allemagne - - - - - Pays-Bas

Rendements des emprunts publics à deux ans



Rendements des emprunts publics à dix ans



Source : Thomson Reuters

Ces opérations ont d'abord été annoncées en août 2012, et leurs modalités présentées plus en détail en septembre². Dans le même temps, la BCE a annoncé qu'elle mettait fin au Programme pour les marchés de titres, qui avait été introduit en mai 2010.

Les OMT n'ont pas encore été activées mais l'Eurosystème se tient prêt à le faire sous certaines conditions (comme exposé plus en détail à la section 1.1 du chapitre 2). Le Conseil des gouverneurs envisagera en toute indépendance de mener des OMT si elles se justifient du point de vue de la politique monétaire en cas de fragmentation du marché. 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. Dans un tel environnement, elles constituent un filet de sécurité pleinement efficace contre les scénarios néfastes susceptibles de compromettre gravement la stabilité des prix dans la zone euro.

Les annonces relatives aux OMT ont contribué à alléger les tensions sur les marchés financiers et réduit les risques de perte extrême et l'incertitude au second semestre 2012. Elles ont contribué à une amélioration globale des conditions de financement, comme en témoignent, par exemple, la baisse des rendements des emprunts publics des pays en difficulté (cf. graphique 2) et les émissions d'obligations nouvelles par les banques, les sociétés et les souverains qui n'avaient pas eu accès aux marchés pendant un certain temps.

Toutefois, la situation demeurera fragile tant que l'on n'aura pas complètement remédié aux causes profondes de la crise actuelle. Seuls les gouvernements peuvent y parvenir, en garantissant la soutenabilité de la dette publique, en renforçant la compétitivité de leurs économies ainsi que la capacité de résistance de leurs banques et en continuant à améliorer le cadre institutionnel de l'UEM.

² Pour une description détaillée des mesures décidées en septembre 2012, cf. l'encadré intitulé *Mesures de politique monétaire adoptées par le Conseil des gouverneurs le 6 septembre 2012* du *Bulletin mensuel* de septembre 2012

2 LES ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES, FINANCIÈRES ET ÉCONOMIQUES

2.1 L'ENVIRONNEMENT MACROÉCONOMIQUE MONDIAL

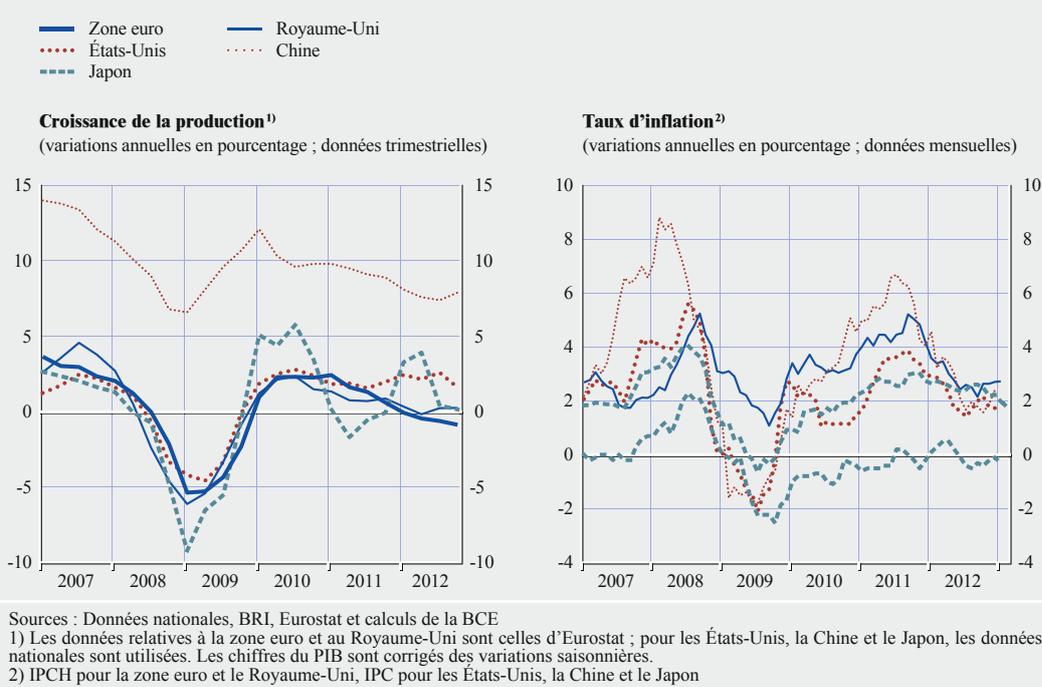
LE RYTHME DE LA CROISSANCE MONDIALE S'EST RALENTI EN 2012

Début 2012, les indicateurs tirés d'enquêtes ont montré que le raffermissement de la croissance économique mondiale observé au dernier trimestre 2011 se poursuivait au premier trimestre 2012, l'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale atteignant 54,5 en février, contre 52,1 en moyenne au dernier trimestre 2011. Cette amélioration du sentiment a cependant été de courte durée, et la confiance a une fois de plus commencé à se détériorer, selon un schéma similaire aux évolutions survenues en 2011. L'activité s'est ralentie dans les économies avancées, à mesure que les tensions sur les marchés financiers et la crise de la dette souveraine dans certains pays de la zone euro s'intensifiaient, et l'incertitude est demeurée durablement élevée. Le redressement en cours des bilans des secteurs public et privé, de même que l'atonie des marchés du travail et de l'immobilier résidentiel, ont continué de brider la croissance. Cette dernière a également marqué le pas dans quelques économies émergentes, mais elle est demeurée robuste comparativement aux économies avancées. Ce recul a résulté en partie de niveaux d'incertitude plus élevés et en partie d'un resserrement antérieur de la politique économique dans plusieurs pays. Des troubles sociaux et des tensions géopolitiques dans un certain nombre de pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord ont également grevé la croissance.

Vers le milieu de l'année, les décisions des chefs d'État ou de gouvernement européens, parmi lesquelles l'approbation d'une surveillance prudentielle commune du secteur bancaire, avaient contribué à réduire l'incertitude dans certaines régions, et le sentiment mondial a commencé à montrer des signes de stabilisation, fussent-ils à des niveaux encore très bas. Toutefois, la hausse des prix de l'énergie à la suite des perturbations de l'offre sur le marché pétrolier, les inquiétudes quant à la résolution des problèmes liés à la dette souveraine et à la gouvernance dans la zone euro, de même que l'incertitude entachant le resserrement budgétaire et l'extension du plafond de la dette aux États-Unis ont freiné l'activité au second semestre de l'année sous revue. Globalement, la dynamique de fond de la croissance de l'économie mondiale est demeurée faible, et la reprise lente. À la fin de l'année, les données publiées comme les indicateurs tirés d'enquêtes montraient les tout premiers signes d'une amélioration.

Le ralentissement des échanges commerciaux mondiaux qui s'était amorcé en 2010 s'est intensifié en 2012 et, selon les données provenant du Bureau néerlandais d'analyse de la politique économique (CPB), la croissance du volume des échanges totaux est revenue à 2,2 % à peine en 2012, contre 5,8 % en 2011. Au fil de 2012, la croissance des importations au niveau mondial s'est contractée beaucoup plus vivement que l'activité globale. Le niveau d'incertitude élevé, particulièrement en Europe, et la mollesse de la confiance ont freiné la demande de biens durables et d'investissement, ce qui n'a pas été sans effet sur les flux d'échanges commerciaux mondiaux. En outre, il est possible que certains facteurs structurels aient exercé une incidence négative sur les flux d'échanges mondiaux (cf. également encadré 1), ce qui pourrait suggérer qu'il y a un risque que la faiblesse de la croissance du commerce ne s'éternise. Vers fin 2012, les indicateurs à court terme tirés d'enquêtes ont continué de faire état d'échanges commerciaux atones, l'indice global des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation demeurant inférieur au seuil délimitant la frontière entre contraction et expansion durant les neuf derniers mois de l'année.

Graphique 3 Principales évolutions dans une sélection d'économies



Le taux de chômage dans les pays de l'OCDE est demeuré élevé en 2012. Le pourcentage global a masqué des évolutions divergentes dans les grandes économies avancées, le taux de chômage reculant aux États-Unis, au Canada et au Japon mais continuant d'augmenter dans la zone euro.

S'agissant de l'évolution des prix, la hausse annuelle des prix à la consommation dans les économies avancées s'est progressivement repliée courant 2012, exception faite d'un léger rebond entre août et octobre, largement imputable aux prix de l'énergie (cf. graphique 3). Globalement, l'abondance des capacités de production inutilisées et la lenteur de la reprise dans les économies avancées ont permis de contenir les tensions inflationnistes sous-jacentes. Dans les pays de l'OCDE, la hausse globale moyenne des prix à la consommation s'est établie à 2,2 % en 2012, contre 2,9 % en 2011. La hausse moyenne des prix à la consommation hors produits alimentaires et énergie s'est élevée à 1,8 %, contre 1,6 % en 2011. L'inflation annuelle a fortement reculé en Chine et a diminué plus modérément dans d'autres économies émergentes en 2012, la faiblesse de la conjoncture mondiale atténuant les tensions inflationnistes.

Encadré I

POURQUOI LE COMMERCE MONDIAL S'EST-IL RÉCEMMENT RALENTI ?

Un ralentissement généralisé de la croissance du commerce international a été observé ces deux dernières années dans le contexte des nombreux chocs ayant affecté l'économie mondiale : l'érosion de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise découlant de la crise de la dette souveraine dans la zone euro, la réduction des bilans et, au niveau régional, les

perturbations provoquées par le tremblement de terre au Japon et par le « printemps arabe ». Un fléchissement de la croissance annuelle des importations a été enregistré à la fois dans les économies avancées et dans les économies émergentes (cf. graphique A). La croissance des échanges commerciaux internationaux a non seulement diminué en termes absolus, mais elle s'est également repliée par rapport à l'activité économique mondiale. Entre 1982 et 2007, le ratio de la croissance des importations mondiales rapportée à la croissance du PIB s'est établi en moyenne à 1,8, alors qu'il est descendu à 1 au second semestre 2011 et au premier semestre 2012 (cf. tableau ci-après).

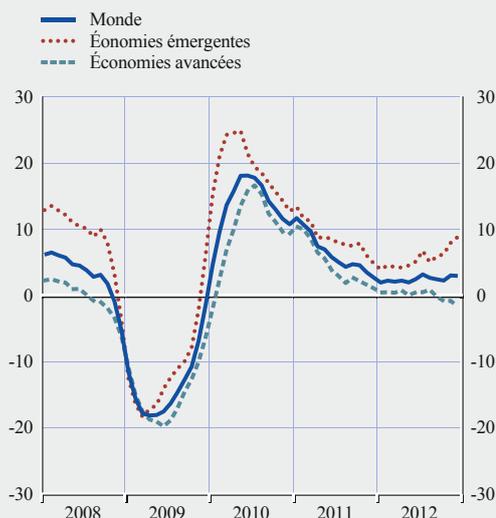
Pourquoi le fléchissement récent s'est-il avéré plus vigoureux que celui suggéré par la relation à long terme entre le commerce et la croissance du PIB ? D'abord, le ralentissement de la croissance du commerce par rapport à celle du PIB a été particulièrement prononcé dans les économies avancées et découle, dans une large mesure, des évolutions dans la zone euro. Ensuite, dans certaines régions, la contraction du PIB est imputable à des composantes de la demande ayant un contenu en importations relativement élevé, à savoir la formation de capital fixe et les stocks. Enfin, il semble que le ralentissement des flux de financements commerciaux ait aussi pesé sur le commerce mondial.

Les évolutions régionales du commerce

Le recul du commerce, bien que généralisé, a présenté des différences notables entre les régions. Le ratio de la croissance des importations mondiales rapportée à la croissance du PIB mondial est revenu de 1,7 au premier semestre 2011 à 1 au cours des douze mois suivants. Le fléchissement de la croissance relative du commerce a été plus marqué dans les pays avancés que dans les économies émergentes (cf. graphique A). Ce mouvement s'explique en grande partie par le repli significatif de la croissance des importations de la zone euro depuis mi-2011, ainsi que par sa proportion élevée, de près de 50 %, d'importations dans les pays avancés.

Graphique A Importations mondiales de marchandises

(variations annuelles en pourcentage ; données corrigées des variations saisonnières et du nombre de jours ouvrables)



Source : Bureau central du plan néerlandais

Notes : Les données présentées sont calculées comme des moyennes mobiles sur trois mois. Les dernières observations portent sur décembre 2012.

Ratio de la croissance des importations rapportée à la croissance du PIB

	1982-2007	2011 S1	2011 S2	2012 S1
Monde	1,8	1,7	1,0	1,0
Économies avancées	2,9	4,9	1,2	1,1
Économies avancées hors zone euro et Japon	1,9	2,1	1,7	1,6
Économies émergentes	1,5	1,5	1,0	1,1

Sources : Haver Analytics, calculs du FMI et de la BCE

Depuis le second semestre 2011, la croissance du PIB de la zone euro a diminué moins rapidement que celle des importations, et la part de la zone euro dans le PIB des pays avancés s'est réduite à environ 30 %. À l'exception de la zone euro et du Japon (le PIB et le commerce de ce dernier pays ayant été affectés par la catastrophe naturelle de 2011), le ralentissement de la croissance relative du commerce est beaucoup moins prononcé dans les économies avancées. Dans de nombreuses économies émergentes, en particulier en Europe centrale et orientale, la croissance des importations s'est aussi considérablement affaiblie par rapport à la croissance de la production.

Le rôle de la faiblesse des investissements

Le recul du ratio de la croissance des importations rapportée à la croissance du PIB en 2012 s'explique notamment par la diminution de la contribution à la croissance de composantes de la demande ayant un contenu en importations relativement élevé, à savoir les stocks, la formation de capital fixe et la consommation de biens durables¹. Selon des estimations réalisées par Bussière et al., le contenu moyen en importations des investissements dans les économies de l'OCDE s'est établi à 32 % en 2005 et celui des exportations à 28 %, suivi par celui de la consommation privée à 25 % et celui des dépenses publiques à 10 %. Le contenu en importations des exportations est particulièrement élevé dans les petites économies ouvertes et dans des pays dont les réseaux de production verticaux sont étroitement intégrés, comme dans nombre de pays en Asie de l'Est.

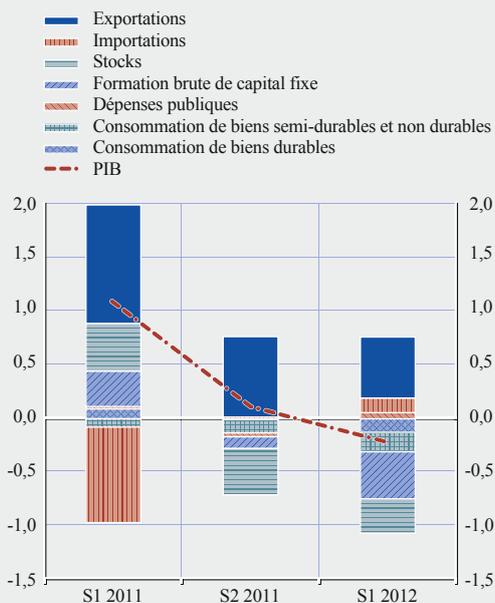
Depuis le second semestre 2011, la formation de capital fixe et les stocks ont contribué négativement à la croissance de la production dans la zone euro, ce qui permet d'expliquer le fléchissement notable du ratio de la croissance des importations rapportée à celle du PIB. Si la reconstitution des stocks a ajouté près d'un demi-point de pourcentage à la croissance au premier semestre 2011, les stocks se sont réduits au second semestre 2011 et au premier semestre 2012, la formation de capital fixe ayant aussi diminué durant la même période (cf. graphique B). La consommation de biens durables, qui ont un contenu en importations plus élevé que les biens non durables, s'est repliée parallèlement à la formation de capital, mais à un rythme plus lent.

Dans les économies émergentes, un certain mouvement de déstockage a été observé au second semestre 2011, suivi d'une légère reprise au premier semestre 2012 (cf. graphique C). Ces évolutions ont à peu près coïncidé avec le recul du ratio de la croissance des importations rapportée à celle du PIB. Dans les États membres de l'UE d'Europe centrale et orientale, la contribution négative des stocks à la croissance a été légèrement plus prononcée que dans le reste des économies émergentes et s'est poursuivie au premier semestre 2012. La faiblesse du ratio de la croissance des échanges commerciaux rapportée à celle du PIB dans les économies émergentes s'explique aussi en partie par les exportations plus faibles à destination des économies avancées, telles que la zone euro, les exportations représentant une composante de la demande dont le contenu en importations est relativement élevé.

¹ Cf. Alessandria, G., Kaboski, J. et Midrigan, V., *The great trade collapse of 2008-09: An inventory adjustment?*, *IMF Economic Review*, Vol. 58, No 2, 2010; Alessandria, G., Kaboski, J. et Midrigan, V., *US trade and inventory dynamics*, *American Economic Review*, Vol. 101, Issue 3, 2011; Anderton, R. et Tewolde, T., *The global financial crisis: trying to understand the global trade downturn and recovery*, document de travail de la BCE n° 1370, août 2011; et Bussière, M., Callegari, G., Ghironi, F., Sestieri, G. et Yamano, N., *Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008-09*, *NBER Working Paper Series*, No 17712, National Bureau of Economic Research, 2011

Graphique B Contributions à la croissance du PIB dans la zone euro

(pourcentages de variation sur six mois ; points de pourcentage)

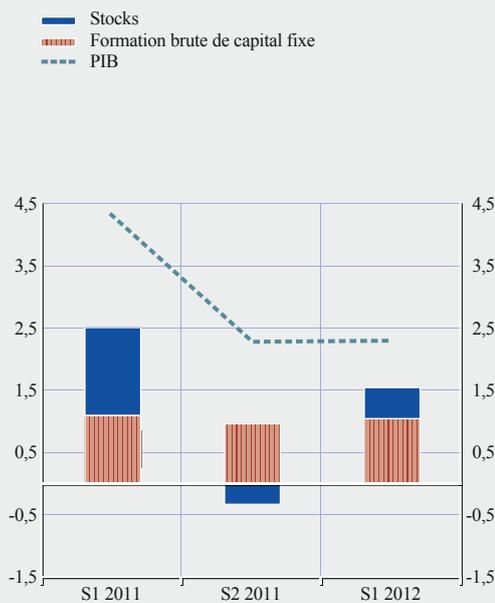


Source : Eurostat

Note : Les calculs de la BCE sont basés sur des données relatives à l'Allemagne, à l'Espagne, à la France, à l'Italie, aux Pays-Bas et à la Finlande.

Graphique C Contribution à la croissance de la formation de capital fixe et des stocks dans une sélection d'économies émergentes

(pourcentages de variation sur six mois ; points de pourcentage)



Source : Haver Analytics

Note : Les calculs de la BCE sont basés sur des données concernant l'Argentine, le Brésil, la République tchèque, la région à statut administratif spécial de Hong Kong, la Hongrie, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, le Mexique, la Pologne, la Roumanie, la Russie, Singapour, la Corée du Sud, Taiwan, la Thaïlande et la Turquie.

Indications contrastées quant à l'incidence du financement du commerce international et du protectionnisme commercial

Deux facteurs supplémentaires sont souvent cités comme explications possibles du tassement récent de la croissance du commerce mondial. Le premier est la disponibilité des financements des échanges commerciaux. D'après des estimations de l'Institut de la finance internationale², la valeur des flux de financements commerciaux a considérablement baissé depuis fin 2011, ce recul s'étant concentré au sein des banques de la zone euro. Si le ralentissement des flux de financements commerciaux coïncide avec une croissance plus faible du commerce international, la contraction relativement plus marquée des financements commerciaux observée au sein des banques de la zone euro reflète sans doute en partie la réduction du levier d'endettement desdites banques et leur repli vis-à-vis du secteur des prêts transfrontières.

Les indications concernant la mesure dans laquelle le repli des financements commerciaux est imputable à une demande plus réduite ou à une offre moins élevée sont mitigées. L'indicateur prévisionnel de l'ICC-IMF Market Snapshot (janvier 2012) a conclu que tant l'offre que la demande devraient exercer une incidence négative sur les financements commerciaux en 2012. Un nombre significatif d'institutions interrogées ont indiqué que de moindres crédits ou liquidités disponibles dans leur propre banque (73 %) ou dans des banques contreparties (89 %)

² Capital Markets Monitor, Institute of International Finance, septembre 2012

devraient affecter leurs activités de financement du commerce, du moins dans une certaine mesure. 78 % des institutions interrogées estimaient également qu'un tassement de la demande de financements commerciaux contribuerait au recul de ces derniers. Au niveau des régions, l'enquête a montré que moins de crédits étaient disponibles pour les financements commerciaux en Afrique subsaharienne, en Europe centrale et orientale, ainsi qu'en Amérique latine.

Par ailleurs, le protectionnisme, qui tend à s'accroître en période de fléchissement de la croissance mondiale, ne devrait pas avoir exercé d'influence significative sur le commerce mondial au cours des deux dernières années. Selon des calculs effectués par les services de la BCE³, lors de la crise, l'on a observé une hausse du protectionnisme commercial, mais, depuis 2009, la plupart des gouvernements ont ralenti le rythme d'adoption de mesures protectionnistes. Le ratio des nouvelles mesures commercialement restrictives rapportées aux mesures de libéralisation du commerce est revenu de plus de 8 début 2009 à 2 environ au premier trimestre 2012. Les services de la BCE estiment également qu'après une pointe en 2008-2009, le nombre total de barrières commerciales temporaires mises en œuvre par les économies du G20 est revenu en 2010-2011 à sa tendance à long terme⁴.

3 Sur la base des données de *Global Trade Alert*, corrigées pour tenir compte des délais de déclaration

4 Sur la base des données de la Banque mondiale de la *Temporary Trade Barriers Database*

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine a poursuivi son redressement en 2012, se rétablissant à un rythme plus rapide que l'année précédente. Le PIB en volume s'est accru de 2,2 %, contre 1,8 % en 2011. La croissance économique a été atone au premier semestre 2012, bridée par les inquiétudes quant aux perspectives économiques mondiales, par la contraction des dépenses publiques et par l'affaiblissement de la plupart des autres composantes de la demande intérieure. Au second semestre de l'année sous revue, la croissance du PIB s'est quelque peu accélérée, grâce à la robuste progression des dépenses de consommation privée, attribuable, essentiellement, à des effets de richesse induits par les hausses constantes des cours des actions et par les améliorations sur le front de l'immobilier résidentiel, de même qu'à la vigueur de la confiance des consommateurs. La nette expansion de l'investissement privé résidentiel, qui traduit le raffermissement soutenu du marché de l'immobilier résidentiel, a elle aussi contribué au renforcement de la croissance du PIB. En dépit du blocage politique suscité par le resserrement budgétaire censé prendre effet début 2013, l'investissement privé non résidentiel et l'accumulation des stocks ont apporté une contribution positive à la croissance. Par contre, les dépenses publiques ont freiné cette dernière en 2012, en raison, principalement, d'une vive diminution des dépenses liées à la défense au quatrième trimestre. Les exportations nettes ont été neutres du point de vue de la croissance. Le déficit du compte de transactions courantes s'est établi à 3,1 % du PIB pour les trois premiers trimestres 2012, soit un niveau inchangé par rapport à 2011. S'agissant du marché de l'emploi, la hausse de l'emploi a été légèrement plus dynamique que l'année précédente, ce qui a permis de ramener le taux de chômage de 8,9 % en 2011 à 8,1 % en 2012.

Après que l'inflation annuelle moyenne avait atteint 3,2 % en 2011, la hausse de l'IPC est retombée à 2,1 % en 2012. Au premier semestre 2012, la remontée des prix s'est sensiblement ralentie, reflétant le recul des prix de l'énergie et des produits alimentaires. En août 2012, toutefois, la tendance baissière des prix de l'énergie observée jusqu'alors s'est inversée, donnant lieu à un rebond de l'IPC jusqu'à octobre, avant d'à nouveau s'inscrire en repli jusqu'à la fin de l'année. Hors produits alimentaires et énergie, la progression de l'IPC s'est établie à 2,1 % en moyenne,

contre 1,7 % l'année précédente, grâce aux augmentations soutenues des coûts du logement, des soins médicaux et de l'habillement.

Le Comité fédéral de l'*open market* du Système fédéral de réserve a maintenu le taux cible des fonds fédéraux inchangé, au sein d'une fourchette comprise entre 0,0 et 0,25 %, tout au long de 2012, dans un contexte de croissance modérée de l'économie et de l'emploi, de chômage élevé et de perspectives d'inflation à moyen terme médiocres. En juin 2012, il a décidé de poursuivre jusqu'à la fin de l'année sous revue (plutôt que jusqu'à fin juin 2012) son programme d'allongement de la durée moyenne des titres qu'il détient en portefeuille (ce que l'on appelle généralement *Operation Twist*) et 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. En septembre 2012, le Comité fédéral de l'*open market* a pris la décision de lancer une troisième vague de mesures d'assouplissement quantitatif – baptisée « QE3 » – afin de stimuler encore l'économie. Il envisageait d'acheter de nouveaux titres adossés à des créances hypothécaires émis par les agences gouvernementales au rythme de 40 milliards de dollars par mois. Par ces actions, il entendait exercer des pressions à la baisse sur les taux d'intérêt à long terme, soutenir les marchés des prêts hypothécaires et contribuer à rendre les conditions financières générales plus accommodantes. Le Comité fédéral de l'*open market* estimait également que le taux des fonds fédéraux serait probablement maintenu à des niveaux exceptionnellement bas « au moins jusqu'à mi-2015 », alors que, selon sa formulation précédente, il tablait, en janvier 2012, sur « au moins jusqu'à fin 2014 ». En décembre 2012, le Comité fédéral de l'*open market* a décidé de continuer d'acheter des titres du Trésor à long terme au rythme de 45 milliards de dollars par mois après que son programme dit *Operation Twist* serait arrivé à son terme à la fin de l'année, ce qui a alourdi le bilan du Système fédéral de réserve. Il a également annoncé le remplacement du pilotage des taux sur la base du calendrier par un pilotage sur la base du résultat, anticipant que les niveaux exceptionnellement bas du taux des fonds fédéraux seraient appropriés au moins aussi longtemps que le taux de chômage demeurerait supérieur à 6,5 %, que les projections 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 demeureraient bien ancrées.

S'agissant de la politique budgétaire, le déficit budgétaire fédéral est revenu à 7,0 % du PIB en 2012, contre 8,7 % l'année précédente. Il en a résulté une nouvelle augmentation de la dette fédérale détenue par le public, qui a atteint 73 % du PIB fin 2012, contre 68 % fin 2011. En 2012, l'absence d'un consensus quant à la manière d'éviter le resserrement budgétaire envisagé début 2013 – connu sous le nom de « falaise budgétaire » – et qui incluait des relèvements de la fiscalité et des réductions automatiques des dépenses a contribué à susciter un niveau d'incertitude inhabituel. Début janvier 2013, un accord politique sur les réformes de la fiscalité et des dépenses a été conclu lorsque le Congrès a approuvé le *American Taxpayer Relief Act*, lequel évite en partie un resserrement budgétaire considérable de l'économie. L'accord se concentrait toutefois sur l'aspect des revenus, postposant de deux mois les décisions sur les réformes des dépenses. Dès lors, la question du traitement des déséquilibres budgétaires à long terme n'a pas été abordée, et les perspectives à court terme sont demeurées entachées d'une grande incertitude.

JAPON

La croissance économique au Japon a été extrêmement volatile en 2012, en raison de la lourde incertitude planant sur les évolutions mondiales et sur les politiques nationales. La croissance a été robuste au premier trimestre, tirée essentiellement par la force de la demande intérieure. La demande publique imputable aux travaux de reconstruction à la suite du tremblement de terre et du tsunami de 2011, de même que la demande de consommation privée, en partie stimulée par les

achats subventionnés de voitures écologiques, ont apporté une contribution positive à la croissance. À partir du deuxième trimestre, l'économie s'est contractée dans un contexte de tassement de la demande mondiale. En raison, notamment, de la vigueur du yen, le solde des comptes courants est devenu négatif pour la première fois depuis le début de la série en 1985. Associé à l'atonie de la demande intérieure, le ralentissement de la demande extérieure a donné lieu à une notable contraction de la croissance au troisième trimestre. À la fin de l'année, même si l'économie demeurait atone, la consommation privée est repartie à la hausse sur fond d'affaiblissement du yen. L'inflation annuelle a été positive au premier semestre de l'année, mais elle est devenue négative au second semestre. L'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires, boissons et énergie) a été négative tout au long de 2012.

Face à la faiblesse des évolutions économiques et à la déflation, la Banque du Japon a maintenu le taux objectif de l'argent au jour le jour sur le marché des prêts en blanc au sein d'une fourchette comprise entre 0,0 et 0,1 %. Tout au long de l'année, la banque centrale a annoncé des augmentations de son programme d'achat d'actifs, qui a atteint un total de quelque 46 000 milliards de yens, et a étendu sa durée jusqu'à fin 2013. En outre, elle a modifié sa facilité de financement du soutien à la croissance en introduisant un mécanisme visant à stimuler le crédit bancaire. Cette dernière, d'une ampleur illimitée, accorde aux banques des prêts dont le volume est égal à l'accroissement de leur capacité de financement. En janvier 2013, la Banque du Japon a également annoncé l'introduction d'un objectif de stabilité des prix de 2 %, qui remplace l'objectif d'inflation de 1 % fixé en février 2012. De plus, la banque centrale a introduit la « méthode des achats illimités d'actifs » dans le cadre de son programme d'achat d'actifs, qui prendra effet en janvier 2014. Malgré l'approbation d'un relèvement progressif de la TVA (de 5 à 10 %) à partir de 2014, l'assainissement budgétaire au Japon a été maigre. De nouvelles élections tenues en décembre ont permis de sortir de l'impasse suscitée par un projet de loi sur le financement de la dette qui a opposé les chambres basse et haute de la Diète japonaise, donnant lieu à un changement au sein du gouvernement et à l'approbation du projet de loi.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ASIATIQUES

La croissance économique dans les économies émergentes asiatiques a continué de s'affaiblir en 2012, la hausse annuelle du PIB retombant à environ 5,9 %, soit quelque peu en deçà de sa moyenne de long terme. La croissance des exportations s'est sensiblement tassée, le ralentissement en Europe et dans d'autres économies avancées ayant contribué à une réduction généralisée des échanges commerciaux. Même si le resserrement de la politique monétaire et de crédit opéré en 2011 et en 2012 a quelque peu freiné la demande intérieure, les dépenses sont généralement demeurées robustes dans un contexte de forte progression des crédits et de hausse des prix de l'immobilier résidentiel dans un certain nombre de pays. L'inflation dans les économies émergentes asiatiques s'est modérée en 2012. Le repli des cours mondiaux des produits alimentaires a concouru à faire baisser l'inflation globale, tandis que le recul de l'activité a également contenu les tensions inflationnistes. Compte tenu de la détérioration de l'activité et des échanges commerciaux, ainsi que de l'atténuation de l'inflation, certaines banques centrales ont mis un terme au cycle de durcissement de la politique monétaire qu'elles avaient entamé au second semestre 2010, voire l'ont inversé, contribuant à un rebond de la croissance vers la fin de l'année.

En Chine, la hausse du PIB en volume est revenue de 9,3 % en 2011 à 7,8 % en 2012. D'abord atone au début de l'année, la croissance a vivement rebondi au second semestre, tirée par la demande intérieure. La consommation et l'investissement ont apporté des contributions quasi équivalentes, tandis que celle des exportations nettes a été légèrement négative. La demande intérieure a été soutenue par les investissements publics en infrastructures et par les conditions de financement

accommodantes. L'activité dans la construction a repris vers la fin de l'année, tandis que le marché de l'immobilier résidentiel s'est redressé après un recul modéré au premier semestre de l'année sous revue. L'inflation s'est atténuée dans le courant de l'année et a atteint 2,6 % pour l'ensemble de 2012, contre 5,4 % en 2011, grâce au recul des prix des produits alimentaires. En raison de la médiocrité des perspectives économiques au début de l'année, les autorités ont abaissé le quotient des réserves obligatoires des banques d'un demi-point de pourcentage, respectivement en février et en mai. De même, les taux débiteurs et créditeurs à un an de référence ont été réduits en juin comme en juillet de, respectivement, de manière cumulée, 56 et 50 points de base. Dans le cadre du processus actuellement en cours de réforme du secteur financier, les banques ont disposé d'une plus grande marge de manœuvre pour fixer les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs. Au second semestre 2012, les flux nets de capitaux étant devenus négatifs et les réserves de change s'étant stabilisées, la Banque populaire de Chine a commencé à compter dans une nettement plus large mesure sur les opérations d'*open market* pour piloter les conditions de liquidité. Compte tenu de la faiblesse de l'environnement mondial, la croissance des exportations, essentiellement à destination de la zone euro, mais également du Japon, s'est ralentie durant la majeure partie de 2012. La progression des importations s'étant contractée plus vite que celle des exportations, l'excédent commercial est passé de 157,9 milliards de dollars des États-Unis en 2011 à 232,8 milliards en 2012. Le yuan renminbi s'est apprécié de 1,7 % en termes effectifs nominaux et de 2,2 % en termes effectifs réels entre fin 2011 et fin 2012, en dépit d'une dépréciation temporaire durant l'été. Fin 2012, les réserves de change de la Chine atteignaient 3 300 milliards de dollars des États-Unis, contre 3 200 milliards en décembre 2011.

AMÉRIQUE LATINE

L'activité économique en Amérique latine s'est globalement ralentie en 2012, sur fond de baisse de la demande extérieure et de signes de faiblesse de la demande intérieure dans un certain nombre de pays. En outre, l'altération des perspectives mondiales a entraîné un recul des cours des matières premières et des dépréciations des termes de l'échange pour les exportateurs de matières premières, lesquelles représentent environ les trois quarts de la production de la région. Pour l'ensemble de la région, le taux de croissance, en glissement annuel, du PIB en volume s'est établi à 3,1 % au premier semestre 2012, contre 4,5 % en moyenne en 2011. La consommation privée est restée le principal moteur de la croissance, même si elle s'est quelque peu tassée. La consommation publique a, dans une moindre mesure, elle aussi apporté une contribution positive à la croissance. Par contre, les exportations nettes ont grevé cette dernière en raison du ralentissement de l'économie mondiale, et les investissements ont eux aussi apporté une contribution négative, reflétant le resserrement antérieur de la politique monétaire. Plus particulièrement, l'économie brésilienne, qui est la plus grande d'Amérique latine, s'est inscrite en net repli à la suite d'une détérioration plus importante que prévu de la demande extérieure et d'un rebond plus faible de la demande intérieure. Le taux de progression, en glissement annuel, du PIB en volume au Brésil est retombé à 0,6 % au premier semestre 2012, contre 2,7 % en moyenne en 2011. S'agissant de l'inflation, la modération de la croissance économique, associée à une diminution des prix de l'énergie et des produits alimentaires, a donné lieu à un certain relâchement des tensions inflationnistes en 2012. La hausse annuelle moyenne des prix à la consommation est revenue de 6,9 % en 2011 à 6,2 % en 2012.

Durant les derniers mois de 2012, la croissance économique s'est quelque peu accélérée en Amérique latine, traduisant l'amélioration progressive des perspectives mondiales ainsi que l'incidence des mesures d'assouplissement de la politique économique dans certains pays. Au Brésil, la dégradation de l'environnement extérieur et le recul de l'inflation ont incité la banque centrale à réduire substantiellement ses taux d'intérêt entre septembre 2011 et octobre 2012, inversant ainsi les précédentes vagues de durcissement. En 2012, le Banco Central do Brasil a abaissé les

taux d'intérêt de 375 points de base. Le marché du travail, qui avait assez bien résisté au premier semestre 2012, s'est encore redressé au second semestre de l'année, affichant une modeste création d'emplois et un taux de chômage relativement bas. Les marchés financiers de la région ont généralement été solides, et le secteur bancaire des économies dont le secteur financier est parmi les plus développés (Brésil, Mexique et Chili) est demeuré robuste, rentable et liquide.

VOLATILITÉ DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES EN 2012

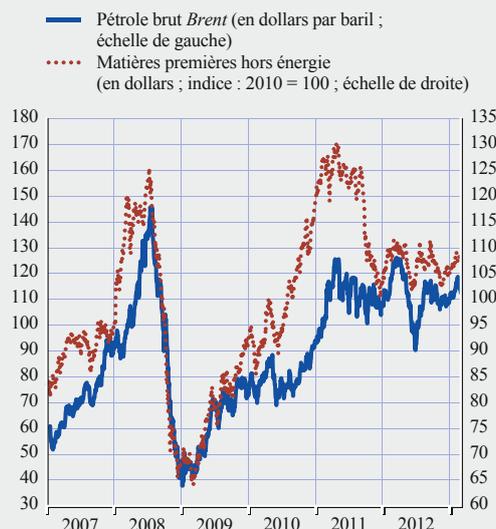
Le cours du pétrole brut de type *Brent* est demeuré globalement stable en 2012, même si cette situation a masqué des degrés de volatilité élevés. Entre mi-mars, où ils avaient atteint un sommet, et fin juin 2012, où ils sont retombés à un creux, les cours ont chuté de près de 40 dollars des États-Unis le baril, avant de repartir à la hausse et de se stabiliser aux alentours de 110 dollars des États-Unis le baril vers la fin de l'année (cf. graphique 4). De plus, 2012 a été la deuxième année consécutive durant laquelle le cours annuel moyen du pétrole de type *Brent* a dépassé 110 dollars des États-Unis le baril.

Comme en 2011, une combinaison de préoccupations relatives à l'offre et de facteurs de demande a expliqué les fortes fluctuations des cours du pétrole. Du côté de l'offre, l'escalade des tensions avec l'Iran, qui ont atteint leur paroxysme lorsque les États-Unis et l'Europe ont annoncé un embargo sur les importations de pétrole en provenance de ce pays, a sensiblement poussé les cours à la hausse au premier trimestre 2012, et ce bien avant que l'embargo ne soit effectif, le 1^{er} juillet 2012. Les cours sont demeurés élevés, même lorsque le marché a été de mieux en mieux approvisionné à la suite des hausses de la production menées par l'OPEP, en particulier grâce à la reprise plus rapide que prévu de la production en Libye. Au final, toutefois, l'augmentation de l'offre de pétrole, associée à une accumulation de signaux faisant état d'un ralentissement de la demande mondiale, amplifiés encore par un regain de tensions sur certains marchés de la dette souveraine de la zone euro, a induit un renversement des cours du pétrole au deuxième trimestre de l'année sous revue. Au second semestre, en dépit de la faiblesse de la demande de pétrole, les interruptions imprévues dans l'offre des pays hors OPEP, associées aux tensions géopolitiques, ont conforté le redressement des cours du pétrole.

Les cours des matières premières non énergétiques se sont, globalement, légèrement accrus en 2012 (cf. graphique 4), dans un environnement quelque peu volatil, mais ils sont demeurés tout au long de l'année largement inférieurs aux sommets quotidiens qu'ils avaient atteints en 2008 et en 2011. Les fluctuations des cours des métaux ont principalement été affectées par l'incertitude entachant la croissance mondiale, alors que les cours de certaines matières premières alimentaires, plus particulièrement du soja et des céréales, ont été fortement influencés par les perturbations de l'offre liées aux conditions météorologiques. En termes agrégés, les cours des matières premières

Graphique 4 Principales évolutions des prix des matières premières

(fréquence quotidienne)



Sources : Bloomberg et HWWI

non énergétiques (libellés en dollars des États-Unis) étaient, fin 2012, supérieurs de 1,2 % au niveau qu'ils affichaient au début de l'année.

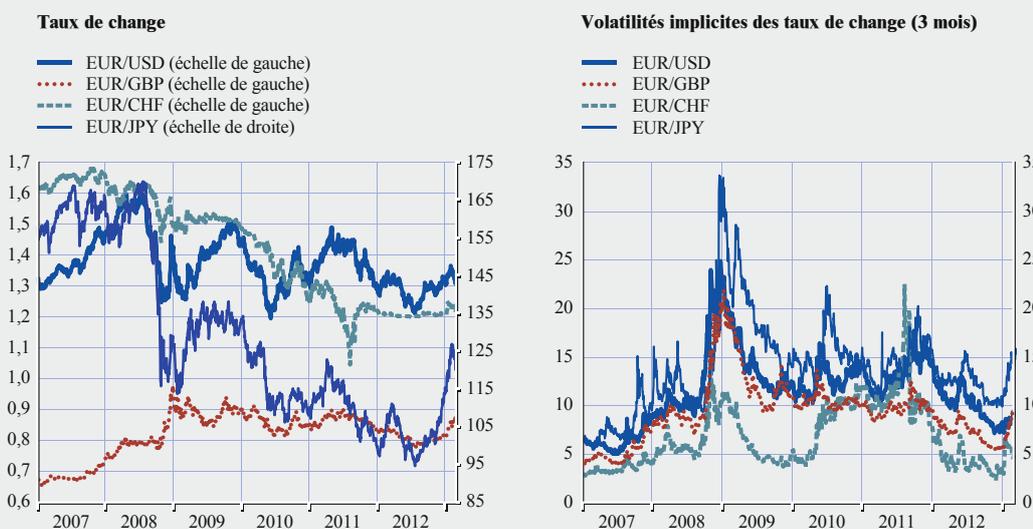
LE TAUX DE CHANGE EFFECTIF DE L'EURO EST GLOBALEMENT DEMEURÉ INCHANGÉ EN COURS D'ANNÉE

En 2012, les mouvements du taux de change de l'euro ont largement reflété l'évolution des perceptions des intervenants de marché quant aux perspectives économiques de la zone euro et aux modifications des primes de risque liées à la crise de la dette souveraine dans la zone euro. Jusqu'en avril 2012, l'euro s'est légèrement apprécié en termes effectifs nominaux et bilatéraux vis-à-vis du dollar des États-Unis. Après avril, le regain de tensions planant sur la résolution de la crise de la dette souveraine dans la zone euro a entraîné une baisse de la valeur de l'euro. Plus particulièrement, entre avril et juillet 2012, l'euro s'est déprécié d'environ 5 % en termes effectifs nominaux et de 8 % vis-à-vis du dollar des États-Unis. Cette tendance s'est interrompue et inversée à partir de fin juillet, lorsque la BCE a réaffirmé l'irréversibilité de l'euro et a annoncé les opérations monétaires sur titres (*Outright Monetary Transactions - OMT*). Entre fin juillet et fin septembre, l'euro s'est sensiblement apprécié, effaçant dans une large mesure ses pertes antérieures, dans un contexte de volatilité en baisse. Durant la dernière partie de 2012, le taux de change de l'euro a fluctué dans un environnement de stabilité, les indicateurs de volatilité des marchés des changes s'établissant à des niveaux proches de ceux observés avant la crise financière (cf. graphique 5).

Le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré vis-à-vis des monnaies des 20 principaux partenaires commerciaux de la zone euro, est globalement demeuré inchangé au cours de l'année (cf. graphique 6). Fin 2012, en termes effectifs nominaux, l'euro s'établissait 0,4 % en deçà de son niveau de fin 2011 et 1 % en deçà de son niveau moyen depuis 1999. Par rapport au dollar des États-Unis, l'euro s'échangeait, le 31 décembre 2012, à USD 1,32, soit un taux supérieur d'environ 2 % à celui enregistré fin 2011 et inférieur de 5 % à sa moyenne de 2011.

Graphique 5 Évolutions des taux de change et de leurs volatilités implicites

(données quotidiennes)



Sources : Bloomberg et BCE
Note : L'observation la plus récente se rapporte au 1^{er} mars 2013.

S'agissant des autres principales devises, l'euro s'est sensiblement apprécié vis-à-vis du yen japonais, en particulier au second semestre 2012, tandis que les incertitudes au Japon ont exercé une incidence négative sur la valeur de la monnaie japonaise. Le 31 décembre 2012, l'euro s'échangeait à JPY 114, soit un taux en hausse de 13 % par rapport au début de l'année et de 2 % par rapport à sa moyenne de 2011. Par contre, l'euro s'est légèrement déprécié vis-à-vis de la livre sterling, s'échangeant à GBP 0,82 fin 2012, soit un niveau en baisse de quelque 2 % par rapport à celui en vigueur au début de l'année et de 6 % par rapport à son niveau moyen de 2011.

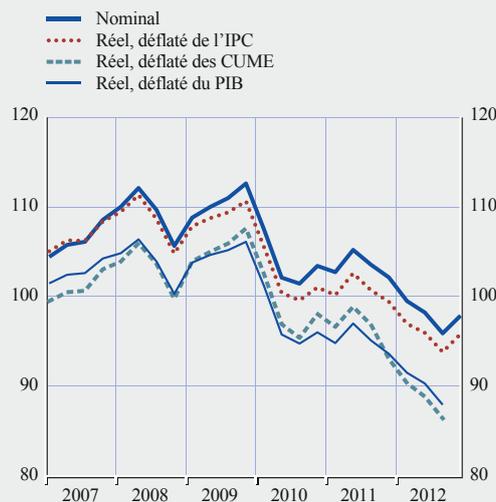
En 2012, l'euro est demeuré inchangé face au dollar australien, mais il s'est déprécié vis-à-vis du dollar canadien (de 1 %), de la couronne norvégienne (de 5 %) et du won sud-coréen (de 6 %). Par contre, il s'est apprécié par rapport aux devises asiatiques liées au dollar des États-Unis, parmi lesquelles le yuan renminbi chinois (de 1 %) et le dollar de Hong Kong (de 2 %).

Par rapport au franc suisse, l'euro 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 et que la banque centrale a défendu au travers d'interventions sur le marché des changes au cours de 2012. Le 30 décembre 2012, l'euro s'établissait à CHF 1,21, soit un taux globalement inchangé par rapport à son niveau du début de l'année.

Les taux de change effectifs réels de l'euro calculés à partir de différents indices de coûts et de prix se sont repliés durant les trois premiers trimestres 2012. À la fin de l'année, ils s'établissaient à des niveaux légèrement inférieurs à ceux observés fin 2011 (cf. graphique 6).

Graphique 6 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 2012 pour les rubriques « Nominal » et « Réel, déflaté de l'IPC » et au deuxième trimestre 2012 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 ».

2.2 LES ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

LA CROISSANCE MONÉTAIRE S'EST LÉGÈREMENT RENFORCÉE

La croissance de M3 a amorcé une reprise dans le courant de 2012, tout en restant modérée. Le rythme annuel d'expansion de M3, qui affichait 1,5 % en décembre 2011, est passé à quelque 3,6 % en juillet 2012, avant de se replier à nouveau jusqu'en septembre. En décembre 2012, le taux de croissance annuel de M3 s'est toutefois établi à 3,4 %. La volatilité élevée des évolutions mensuelles dans la zone euro reflète principalement la préférence du secteur détenteur de monnaie pour la liquidité, dans un environnement de faibles taux d'intérêt et de regain d'incertitude, en particulier jusqu'en août. Dans cette perspective, les évolutions monétaires ont continué de refléter l'influence de la crise de la dette publique, conduisant à des réaménagements de portefeuille tant au profit qu'au détriment des actifs monétaires, en particulier de la part des investisseurs institutionnels.

En revanche, le taux de croissance annuel des concours au secteur privé (corrigé de l'incidence des cessions de prêts et de la titrisation) s'est progressivement ralenti, retombant à -0,2 % en décembre 2012, contre 1,2 % en décembre 2011. Dès lors, l'écart observé depuis début 2012 entre les taux de croissance annuels de la monnaie et des crédits au secteur privé a continué de se creuser courant 2012 (cf. graphique 7). Dans le même temps, l'incidence des mesures non conventionnelles adoptées par le Conseil des gouverneurs de la BCE, en particulier les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans conduites en décembre 2011 et en février 2012, qui ne s'est toutefois matérialisée qu'avec un certain décalage, ainsi que l'annonce relative aux OMT, ont permis de relâcher certaines des tensions de financement qui pesaient sur les IFM. L'augmentation de la volatilité des données mensuelles relatives à la monnaie et au crédit a également été favorisée par les évolutions observées dans les transactions interbancaires

recourant aux contreparties centrales, qui relèvent traditionnellement du secteur détenteur de monnaie. Cela a conduit la BCE à corriger sa mesure statistique de l'agrégat monétaire large et des crédits au secteur privé, pour tenir compte des opérations de pension avec les contreparties centrales, à compter des données monétaires publiées fin août³. De surcroît, des changements dans l'environnement réglementaire et l'incertitude entourant les nouvelles modifications apportées au cadre réglementaire ont influencé le système financier dans son ensemble, affectant non seulement les prêts octroyés par les IFM, mais encourageant également des efforts de la part du système bancaire pour renforcer sa base de dépôts. Dans l'ensemble, si l'on fait abstraction de la volatilité à court terme, les évolutions de l'agrégat monétaire large et du crédit font apparaître que le rythme de l'expansion monétaire sous-jacente s'est un peu accéléré en 2012, tout en restant modéré.

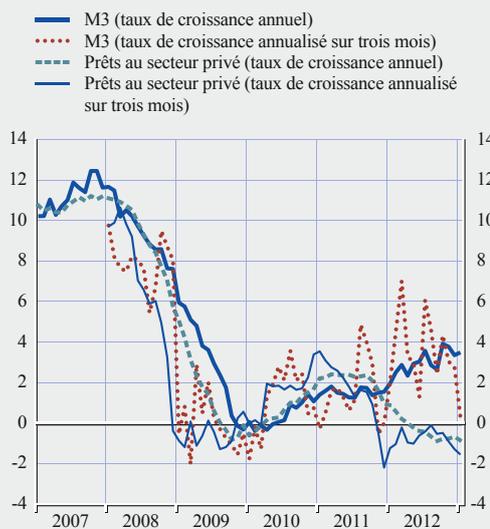
LES CONSIDÉRATIONS DE PORTEFEUILLE ONT CONSTITUÉ LE PRINCIPAL MOTEUR DES ÉVOLUTIONS DES COMPOSANTES DE M3

S'agissant des évolutions des principales composantes de M3, les incertitudes accrues 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, qui s'est établi à 6,3 % en décembre 2012 (cf. graphique 8). Ces réaménagements de portefeuille au détriment d'actifs plus risqués se sont aussi accompagnés d'une diminution de la rémunération de la quasi-totalité des actifs inclus dans M3, avec pour conséquence un recul des coûts d'opportunité de la détention d'instruments très liquides (cf. graphique 9). Cette préférence pour la liquidité, dans le contexte de taux directeurs et de taux de marché très faibles, indique la constitution de volants de liquidité par le secteur détenteur de monnaie, éventuellement comme étape intermédiaire dans le processus de réaménagement de portefeuille.

3 Cf. l'encadré intitulé *La correction des statistiques monétaires de l'incidence des opérations de pension avec des contreparties centrales* du *Bulletin mensuel* de septembre 2012

Graphique 7 M3 et prêts au secteur privé

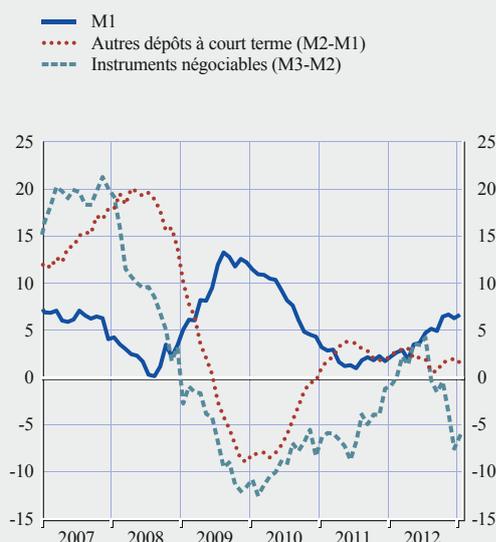
(variations annuelles en pourcentage ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Source : BCE

Graphique 8 Principales composantes de M3

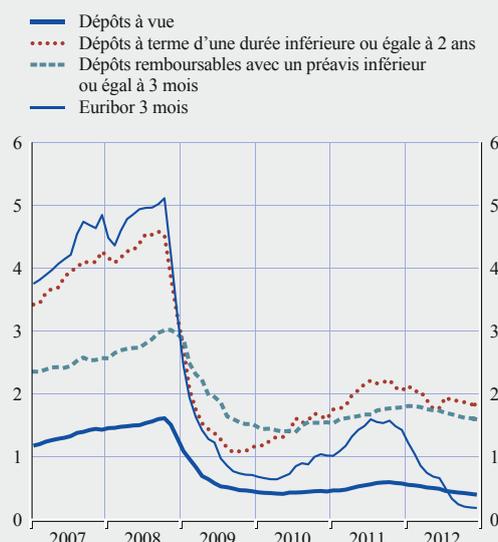
(variations annuelles en pourcentage ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Source : BCE

Graphique 9 Taux d'intérêt des IFM sur les dépôts à court terme et Euribor 3 mois

(en pourcentage annuel)



Source : BCE

Le taux de croissance annuel des instruments négociables s'est replié au cours de 2012, revenant de -1,2 % en décembre 2011 à -7,5 % en décembre 2012, en raison de réductions significatives des portefeuilles de pensions aux mains du secteur détenteur de monnaie (opérations qui semblent avoir été utilisées dans le passé par les investisseurs pour placer temporairement des liquidités). Dans le même temps, le taux de croissance annuel des titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans est resté supérieur à 10 %, avant de baisser sensiblement en novembre, et encore davantage en décembre 2012. La vive hausse observée jusqu'en automne pourrait refléter partiellement une réorientation des émissions par les IFM, au détriment des titres de créance à long terme et au profit de ceux à court terme, étant donné que la confiance des investisseurs dans la capacité du secteur bancaire de la zone euro de rembourser des obligations d'une durée inférieure à deux ans s'est probablement raffermie suffisamment pour raviver le marché à court terme, à la suite des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans. En outre, la nouvelle définition plus stricte par la BCE des OPCVM monétaires, qui a été mise en œuvre en août 2011, a entraîné la reclassification d'un nombre croissant d'OPCVM monétaires en fonds d'investissement ou une réorientation de leur stratégie d'investissement au profit des fonds d'investissement. Puisque, à l'inverse des OPCVM monétaires, les fonds d'investissement font partie du secteur détenteur de monnaie, la redéfinition des OPCVM monétaires a débouché sur une demande de titres de créance à court terme émis par des IFM de la part d'entités précédemment classées comme des OPCVM monétaires. Ces titres sont maintenant enregistrés comme des titres de créance des IFM détenus par le secteur détenteur de monnaie.

Les titres d'OPCVM monétaires ont affiché un comportement assez volatil au cours de 2012. Dans le contexte de taux d'intérêt à court terme très faibles, les OPCVM monétaires ont éprouvé de plus en plus de difficultés à générer des rendements positifs significatifs pour les investisseurs, et n'ont dès lors pas été en mesure de bénéficier des flux en faveur des actifs financiers à plus court terme.

En revanche, une demande plus importante d'opérations de pension au premier semestre 2012 a largement reflété le raffermissement de la confiance dans les opérations interbancaires garanties recourant à des contreparties centrales, qui présentent pour les banques l'avantage de réduire nettement le risque de contrepartie. Compte tenu de la volatilité inhérente aux transactions interbancaires, l'augmentation de ces opérations interbancaires garanties recourant à des contreparties centrales durant la crise financière – et en particulier depuis la faillite de Lehman Brothers – s'est inévitablement traduite par des niveaux accrus de volatilité dans les séries monétaires qui y sont liées. C'est pourquoi, afin de garantir la cohérence entre l'analyse de la politique et le cadre statistique, la BCE a décidé d'adapter la mesure de M3 et de ses contreparties pour tenir compte des mises et des prises en pension avec des contreparties centrales, à compter des données monétaires publiées fin août.

LA VOLATILITÉ DE M3 A LARGEMENT REFLÉTÉ LES DÉPÔTS DÉTENUS PAR LES AIF

Le taux de croissance annuel des dépôts inclus dans M3 – qui comprennent les dépôts à court terme et les opérations de pension et représentent l'agrégat monétaire le plus large pour lequel des données fiables au niveau sectoriel sont disponibles – est passé de 1,2 % en décembre 2011 à 4,4 % en décembre 2012.

Les évolutions des dépôts inclus dans M3 ont également 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 croissance des dépôts inclus dans M3 détenus par les AIF est passé de 1,4 % en décembre 2011 à 3,9 % en octobre 2012, avant d'afficher un nouveau repli à 0,9 % en décembre 2012, avec toutefois d'importantes fluctuations. D'un point de vue économique, le comportement de demande de monnaie de la part des AIF est fortement influencé par les conditions prévalant sur les marchés financiers et par les mouvements de rendements relatifs pour un large éventail d'actifs financiers. Étant donné la volatilité inhérente de ces déterminants, les encaisses monétaires des AIF peuvent parfois afficher un comportement erratique, de sorte qu'il ne faut pas interpréter à la lettre leur dynamique à court terme. Dans le même temps, la proactivité 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 faisant preuve de plus d'inertie, tels les ménages. Les dépôts placés par les administrations publiques autres que l'administration centrale ont également fait preuve d'un comportement dynamique, passant de 4,8 % en décembre 2011 à 9 % en décembre 2012.

Le taux de croissance annuel des dépôts inclus dans M3 détenus par les ménages a continué de progresser en 2012, de 1,4 % en décembre 2011 à 4,4 % en décembre 2012, reflétant en partie les efforts des banques en vue d'accroître le financement des dépôts, notamment pour des motifs d'ordre réglementaire. Les avoirs des ménages constituent la majeure partie des dépôts inclus dans M3. On a observé une augmentation similaire du taux de croissance annuel des dépôts inclus dans M3 détenus par les sociétés non financières, lequel est passé de -0,9 % en décembre 2011 à 4,7 % en décembre 2012. Ce mouvement reflète sans doute la constitution de volants de liquidité pour se préparer à de futurs besoins de financement internes.

AFFAIBLISSEMENT DE LA CROISSANCE DES CONCOURS AU SECTEUR PRIVÉ

S'agissant des contreparties de M3, le taux de croissance annuel des crédits accordés par les IFM aux résidents de la zone euro est revenu de 0,9 % en décembre 2011 à 0,5 % en décembre 2012 (cf. graphique 10). Cette évolution masque deux mouvements en sens opposé, à savoir une hausse du taux de croissance annuel des concours aux administrations publiques et un repli du rythme

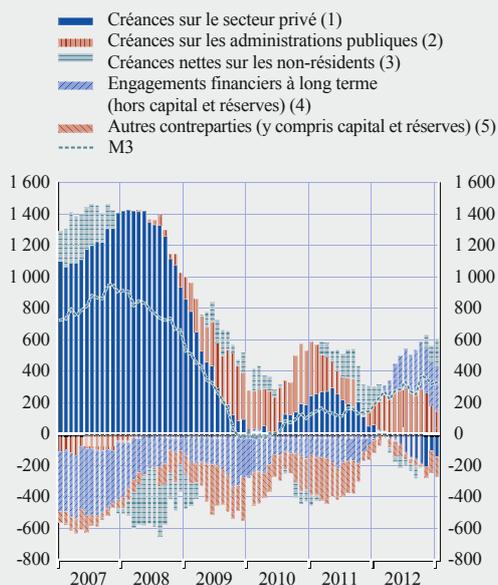
annuel d'expansion des crédits au secteur privé. La progression du taux de croissance annuel des concours aux administrations publiques, qui est ressorti à 5,8 % en décembre 2012, a reflété à la fois l'accélération du taux de croissance annuel des prêts aux administrations publiques au second semestre 2012 et une demande massive de titres publics, particulièrement au premier semestre 2012, ayant entraîné des taux de croissance annuels supérieurs à 10 % durant la période comprise entre janvier et novembre 2012. La demande soutenue observée durant les premiers mois de 2012 est sans doute liée à la fourniture de liquidité abondante au cours des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, tandis que, depuis la fin de l'été, les avoirs en titres publics détenus par les IFM ont profité de la stabilisation des marchés des obligations souveraines de la zone euro qui a suivi l'annonce relative aux OMT.

Le profil de croissance des concours au secteur privé reflète généralement celui des prêts, principale composante de cet agrégat. Conformément aux évolutions des prêts, les concours au secteur privé sont devenus négatifs, affichant une croissance de -0,8 % en décembre 2012. Le taux de croissance annuel des prêts consentis par les IFM au secteur privé (corrigé des cessions et de la titrisation) s'est également inscrit en recul en 2012, revenant de 1,2 % en décembre 2011 à -0,2 % fin décembre 2012. Ce profil cadre avec l'activité économique et avec les développements sur les marchés financiers en 2012. Les évolutions des concours au secteur privé ont reflété celles de ses principales composantes. Les taux de croissance annuels des prêts aux sociétés non financières comme ceux des prêts aux ménages (corrigés des cessions et de la titrisation) se sont repliés durant la majeure partie de 2012. Les prêts aux AIF ont également diminué, tout en affichant une volatilité élevée.

En ce qui concerne les concours au secteur privé non financier, le taux de croissance annuel des prêts consentis aux ménages (corrigé des cessions et de la titrisation), qui atteignait 2 % en décembre 2011, a poursuivi son recul progressif, pour s'établir à 0,7 % en décembre 2012. Cette évolution cadre avec l'essoufflement de l'activité économique, l'accroissement de l'incertitude et de l'aversion pour le risque, l'érosion de la confiance des consommateurs, la détérioration des perspectives sur le marché de l'immobilier résidentiel et la nécessité de réduire le levier d'endettement après les excès du passé (pour de plus amples détails concernant les prêts accordés aux ménages, cf. la section consacrée à ce sujet dans le présent chapitre). En revanche, le taux de croissance annuel des prêts consentis aux sociétés non financières (corrigé des cessions et de la titrisation) affichait -1,3 % en décembre 2012, une évolution résultant principalement du déclin de l'environnement économique, de la détérioration des perspectives économiques, des perceptions de risque accrues émanant des banques et des entreprises, ainsi que des besoins de désendettement. D'une manière générale, dans la perspective des séries chronologiques, le taux de croissance des prêts consentis aux sociétés non

Graphique 10 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.

financières semble suivre un profil procyclique typique et décalé. En résumé, la croissance annuelle des prêts aux ménages est restée modérément positive fin 2012, alors que les prêts aux sociétés non financières ont affiché une croissance annuelle négative.

Dans le même temps, les évolutions des emprunts des sociétés semblent résulter des interactions de facteurs supplémentaires au niveau de l'offre et de la demande, même si une certaine hétérogénéité a été observée entre les pays. Du côté de la demande, les sources internes de financement et les sources externes de financement alternatives non bancaires offrent des opportunités de financement assez favorables dans plusieurs pays, freinant la demande de prêts des IFM, alors que dans d'autres pays, l'endettement des sociétés crée la nécessité d'une réduction de l'effet de levier.

Du côté de l'offre, les contraintes liées au financement par apport de fonds propres et au financement de marché, même si elles ont diminué vers la fin de l'année, ont continué de limiter l'offre de crédit des IFM à l'économie dans de nombreux pays de la zone euro. La segmentation des marchés financiers a encore exacerbé les évolutions de la croissance des crédits, bien que l'on ait observé des signes d'un recul de cette segmentation à partir de septembre. En effet, les mesures de politique monétaire non conventionnelles prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE, en particulier les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, ainsi que l'annonce relative aux OMT faite en août et celle relative à leurs caractéristiques effectuée en septembre ont sans doute contribué à prévenir une réduction désordonnée du levier d'endettement du secteur bancaire en atténuant les pressions de financement sur les établissements de crédit de la zone euro.

Quant aux autres contreparties de M3, le taux de croissance 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 s'est replié au cours de 2012, revenant de 1,4 % en décembre 2011 à -5,1 % en décembre 2012, soutenant ainsi la hausse de M3. Cette évolution a résulté du recul significatif de la croissance des dépôts à plus long terme et de celui de l'émission de titres de créance à plus long terme, ce dernier étant influencé par des programmes de rachat par les IFM visant à améliorer leur position de fonds propres, et, dans le cas d'autres IFM, par le remplacement du financement de marché par les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans. Les sorties au titre des dépôts à plus long terme ont largement reflété un renversement de tendance 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 augmenté de 101 milliards d'euros sur les douze mois courant jusqu'en décembre 2012. Si le début de 2012 a principalement enregistré des sorties nettes, ce sont des entrées nettes qui ont été observées au second semestre.

POURSUITE DES PERTURBATIONS SUR LES MARCHÉS MONÉTAIRES SOUS L'EFFET DE LA CRISE DE LA DETTE SOUVERAINE

La crise de la dette souveraine a continué, en 2012, de peser sur les marchés monétaires de la zone euro. Les décisions de la BCE qui ont eu l'impact le plus notable sur les marchés monétaires de la zone euro sont l'attribution des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans (le 21 décembre 2011 et le 29 février 2012) et l'abaissement du taux de la facilité de dépôt à zéro pour cent en juillet 2012 (cf. également encadré 2).

La demande des contreparties dans les deux opérations de refinancement s'étant avérée vigoureuse, un important excédent de liquidité s'est constitué, qui a culminé à 773,9 milliards d'euros en

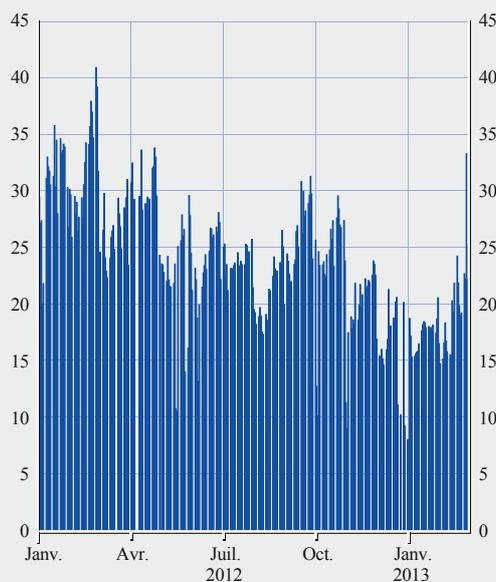
moyenne au cours de la sixième période de constitution de 2012. En partie en raison de l'augmentation de l'excédent de liquidité, les opérations de négociation ont continué de perdre de la vitesse sur les marchés monétaires de la zone euro (cf. graphique 11 ci-contre concernant l'affaiblissement des volumes Eonia au cours de l'exercice). Cela étant, le motif sous-jacent de ce ralentissement persistant de l'activité est à chercher du côté de la forte segmentation du marché qui continue à sévir sous le poids de la crise de la dette souveraine. L'annonce, en août 2012, des opérations monétaires sur titres a permis aux marchés financiers de connaître un redressement global et a fait baisser l'excédent de liquidité, qui s'est établi à 622,7 milliards d'euros en moyenne au cours de la dernière période de constitution de 2012. En raison du niveau élevé de l'excédent de liquidité qui a persisté tout au long de 2012, les taux à court terme du marché monétaire sont restés proches du taux de la facilité de dépôt, et leur volatilité est restée modérée.

Le graphique 12 présente l'évolution des taux d'intérêt non garantis à trois mois (l'Euribor 3 mois) et des taux d'intérêt garantis à trois mois (l'Eurepo à trois mois et le taux des *swaps* de taux d'intérêt au jour le jour à trois mois). Ces taux d'intérêt du marché monétaire se sont tous dépréciés au cours de l'année. L'Euribor et le taux des *swaps* de taux d'intérêt au jour le jour ont été plus particulièrement touchés par l'augmentation de l'excédent de liquidité et par la hausse de la durée attendue de l'excédent de liquidité à la suite des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans. Ces deux taux d'intérêt ont affiché une nette baisse au cours du premier semestre de l'année. Au cours du second semestre 2012, le taux des *swaps* de taux d'intérêt au jour le jour s'est globalement maintenu, tandis que l'Euribor 3 mois poursuivait son mouvement baissier.

En juillet 2012, le Conseil des gouverneurs de la BCE a réduit les taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. L'abaissement du taux de la facilité de dépôt à zéro pour cent a

Graphique 11 Volumes de transactions Eonia

(montants en milliards d'euros ; données quotidiennes)

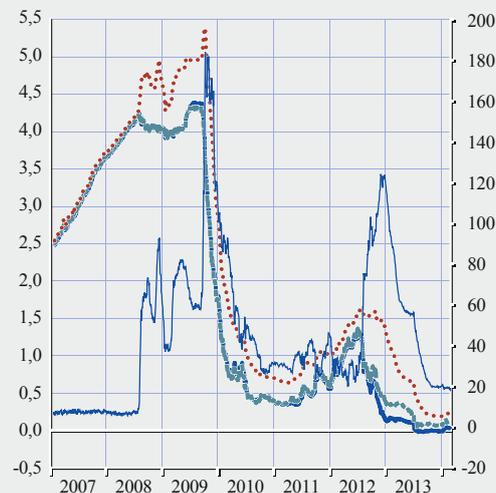


Sources : BCE et Thomson Reuters

Graphique 12 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)

- Eurepo 3 mois (échelle de gauche)
- ... Euribor 3 mois (échelle de gauche)
- - - Taux des *swaps* de taux d'intérêt au jour le jour à 3 mois (échelle de gauche)
- Écart entre l'Euribor 3 mois et l'Eurepo 3 mois (échelle de droite)



Sources : BCE et Thomson Reuters

été associé à des taux à court terme proches de zéro pour cent sur les marchés monétaires, voire négatifs, en particulier du côté des taux garantis. L'Eonia est quant à lui resté en terrain positif. Le recours à la facilité de dépôt s'est réduit en raison de l'abaissement de son taux de rémunération à zéro, nombre de contreparties décidant de conserver des fonds en sus de leurs obligations de réserves en comptes courants. Au cours de la dernière période de constitution de 2012, par exemple, le recours moyen à la facilité de dépôt a été de 239,1 milliards d'euros, tandis que la moyenne des avoirs en comptes courants en sus des réserves obligatoires s'élevait à 383,6 milliards d'euros.

Encadré 2

L'INCIDENCE DES MESURES NON CONVENTIONNELLES DÉCIDÉES LE 8 DÉCEMBRE 2011

Le 8 décembre 2011, le Conseil des gouverneurs de la BCE adoptait de nouvelles mesures de politique monétaire non conventionnelles¹ :

- deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, assorties d'une option de remboursement anticipé après un an,
- la suspension, à partir de la période de constitution commençant le 14 décembre 2011, des opérations de réglage fin le dernier jour de chaque période de constitution,
- l'abaissement du taux des réserves obligatoires de 2 à 1 % à partir de la période de constitution débutant le 18 janvier 2012,
- l'accroissement de la disponibilité des garanties par (1) la réduction du seuil de notation pour certains titres adossés à des actifs et (2) l'autorisation faite aux BCN d'accepter temporairement en garantie des créances privées performantes supplémentaires (à savoir des prêts bancaires) respectant des critères d'éligibilité spécifiques.

Le présent encadré passe en revue les évolutions du bilan de l'Eurosystème à la suite de l'adoption de ces mesures non conventionnelles supplémentaires, ainsi que les évolutions des taux pratiqués sur les marchés monétaires. Il aborde par ailleurs des thèmes liés à l'exposition au risque de l'Eurosystème, ainsi que la question de savoir si ces mesures présentent des risques pour la stabilité des prix dans la zone euro.

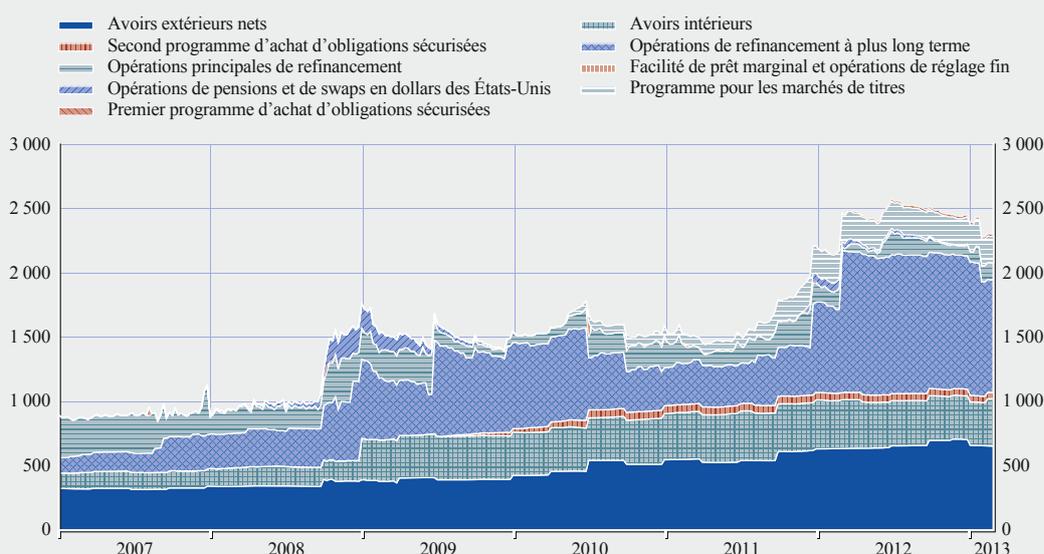
Évolutions du bilan de l'Eurosystème

Le bilan d'une banque centrale fournit des renseignements détaillés sur l'usage qu'elle fait de ses instruments de politique monétaire. Il s'agit donc d'un document utile pour comprendre comment la politique monétaire est mise en œuvre, que ce soit en temps normal ou en période de crise. L'Eurosystème a vu son bilan s'allonger de manière significative en réaction à l'effondrement de différents segments des marchés financiers (cf. graphiques A et B). Du 16 décembre 2011 à fin décembre 2012, le bilan de l'Eurosystème a gonflé d'environ 25 %, pour atteindre un niveau légèrement inférieur à 2 500 milliards d'euros. Cette augmentation est principalement imputable

¹ Cf. le communiqué de presse de la BCE du 8 décembre 2011 intitulé *La BCE annonce des mesures de soutien au crédit bancaire et à l'activité du marché monétaire*

Graphique A Bilan simplifié de l'Eurosystème : actif

(montants en milliards d'euros)



Source : BCE

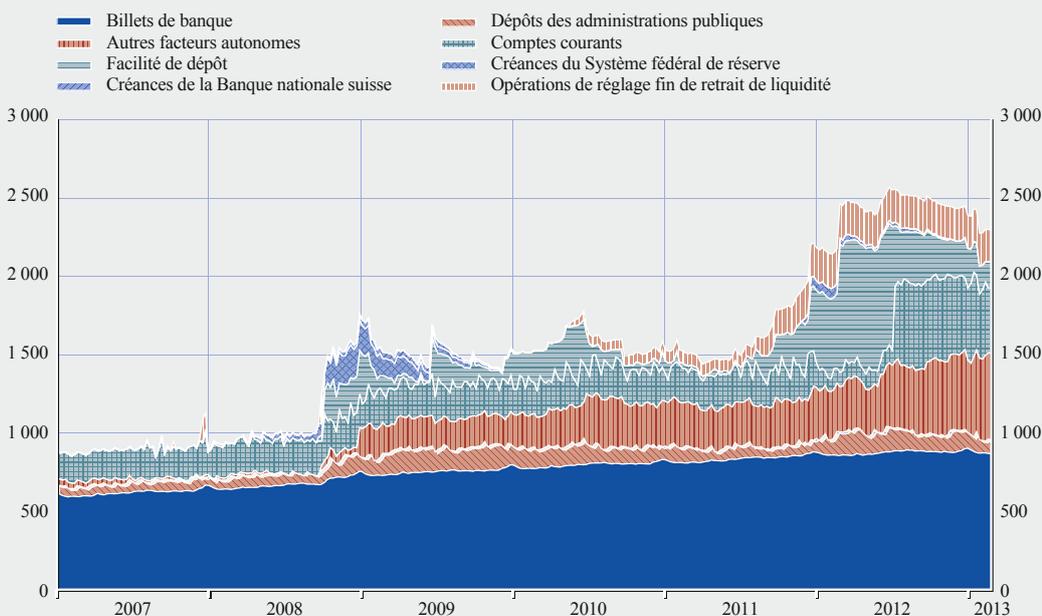
à la fourniture accrue de refinancement de banque centrale à des échéances plus longues (à l'actif du bilan simplifié de l'Eurosystème²). En effet, lors des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans effectuées le 21 décembre 2011 et le 29 février 2012, un montant total 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 à 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 500 milliards d'euros. À cet égard, la fourniture de refinancement de banque centrale dans le cadre des opérations principales de refinancement hebdomadaires (assorties d'une échéance d'une semaine) a connu une très nette diminution, retombant de 170 milliards d'euros mi-décembre 2011 à quelque 90 milliards d'euros fin décembre 2012. S'agissant des programmes d'achat d'actifs à des fins de politique monétaire, les deux programmes d'achat d'obligations sécurisées (de juillet 2009 à juin 2010 et de novembre 2011 à octobre 2012) et le programme pour les marchés de titres ont généré ensemble des liquidités pour un montant brut qui s'élève à 279,8 milliards d'euros en moyenne pour la période considérée (à savoir de mi-décembre 2011 à fin décembre 2012). Enfin, l'Eurosystème a continué de détenir, en chiffres nets, des quantités importantes d'avoirs extérieurs (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, détenus par les BCN sans rapport avec la politique monétaire.

Au passif du bilan simplifié de l'Eurosystème, les deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans ont occasionné une forte hausse du recours à la facilité de dépôt, qui a atteint le 5 mars 2012 un niveau sans précédent à 827,5 milliards d'euros. Toutefois, depuis

² Cf. également 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

Graphique B Bilan simplifié de l'Eurosystème : passif

(montants en milliards d'euros)



Source : BCE

juillet 2012, les banques ont plutôt détenu des volumes de liquidités substantiels sur leurs comptes courants auprès de leurs banques centrales. La raison principale en est l'abaissement du taux de la facilité de dépôt à zéro pour cent en juillet 2012, ce qui a rendu les banques indifférentes quant à placer leur liquidité excédentaire (définie comme la liquidité en excédent par rapport aux besoins de liquidités du secteur bancaire sur la base des facteurs autonomes et des obligations de réserves) au jour le jour sur la facilité de dépôt ou à la laisser non rémunérée sur leur compte courant comme excédent de réserves. Au cours de la période sous revue, l'Eurosystème a continué de stériliser les effets sur la liquidité découlant du programme pour les marchés de titres. Les billets en circulation sont restés à un niveau relativement stable, tandis que les dépôts des administrations publiques (comptes courants des départements du Trésor auprès des BCN) ont pratiquement triplé. Cette évolution s'explique notamment par la difficulté des trésoreries à placer leurs fonds auprès du système bancaire, en raison notamment des critères spécifiques pratiqués par les départements du Trésor (dont l'exigence d'un patrimoine distinct affecté en garantie à ces opérations). Enfin, les facteurs autonomes autres que les billets en circulation et les dépôts des administrations publiques ont augmenté de manière substantielle.

Évolutions sur les marchés monétaires

À l'issue des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, l'excédent de liquidité s'élevait à quelque 810 milliards d'euros. Fin décembre 2012, il avoisinait les 615 milliards d'euros. Sous cette profusion de liquidités, l'Eonia a continué de côtoyer le taux de la facilité de dépôt; fin décembre 2012, il se situait 62 points de base en deçà du taux des opérations principales de refinancement. La suspension, en janvier 2012, des

opérations de réglage fin en fin de période de constitution a écarté l'Eonia, qui avait tendance à afficher des pics en fin de période de constitution. La volatilité de l'Eonia s'en est trouvée encore plus affaiblie.

Incidence sur l'exposition de l'Eurosystème aux risques

L'expansion des opérations de politique monétaire a accru l'exposition de l'Eurosystème aux risques au cours de l'année 2012. Les banques centrales prennent toujours un certain risque financier lorsqu'elles mènent les opérations de marché nécessaires à la mise en œuvre des décisions de politique monétaire. Cela dit, elles veillent à disposer de mécanismes aptes à atténuer les risques de manière effective.

Comme il l'a été précisé plus haut, la décision annoncée le 8 décembre 2011 de mener deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans s'est accompagnée d'une mesure visant à accroître la disponibilité des garanties (1) en abaissant le seuil de notation pour certains titres adossés à des actifs et (2) en autorisant les BCN à accepter temporairement en garantie des créances privées performantes supplémentaires (à savoir des prêts bancaires) respectant des critères d'éligibilité spécifiques. Cette extension de la gamme des garanties acceptées s'imposait en raison de l'incidence potentielle, sur les garanties, des abaissements de notation, par le jeu de l'éligibilité amoindrie et des majorations des décotes.

Les risques encourus par les banques centrales doivent être considérés à la lumière des bénéfices – en termes de contribution à la réalisation des objectifs institutionnels – des mesures qui y sont associées. Le dispositif de gestion des risques conçu avec soin par l'Eurosystème permet aux banques centrales de la zone euro de fournir un soutien efficace à l'économie en optimisant la relation entre efficacité de la politique et prise de risques. Les risques sont constamment surveillés et évalués au regard des volants de sécurité financiers disponibles au niveau de l'Eurosystème. L'efficacité de ce dispositif est également évaluée de manière permanente.

La première ligne de défense pour assurer la protection adéquate du bilan de l'Eurosystème consiste à n'accepter que des contreparties considérées comme saines sur le plan financier. De plus, l'Eurosystème exige que ses contreparties fournissent des garanties appropriées. Ces garanties sont réévaluées quotidiennement aux prix de marché observés ou, en l'absence de prix de marché quotidien fiable, à l'aide de méthodes de valorisation théoriques. En outre, des décotes sont appliquées pour protéger l'Eurosystème des pertes financières en cas de fortes baisses du prix d'un actif à la suite de la défaillance d'une contrepartie (avec application d'une décote supplémentaire pour les valorisations théoriques). Ce dispositif permet de s'assurer une valeur de recouvrement élevée en cas de défaillance de la contrepartie. Ce faisant, l'Eurosystème gère son exposition et sa prise de risques de manière à garantir la réalisation de sa mission première de maintien de la stabilité des prix.

Huit dispositifs³ de créances privées supplémentaires ont été approuvés à ce stade par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Les décotes applicables ont été calibrées de manière à limiter les risques à un niveau acceptable, conformément à l'article 18.1 des statuts du SEBC (qui prévoit que les opérations de crédit de l'Eurosystème doivent s'effectuer « sur la base d'une sûreté appropriée »). Les créances privées supplémentaires amènent davantage de débiteurs

3 Dispositifs proposés par la Central Bank of Ireland, la Banque de Grèce, le Banco de España, la Banque de France, la Banca d'Italia, la Banque centrale de Chypre, la Banque nationale d'Autriche et le Banco de Portugal

sous-jacents, issus de différents secteurs de l'économie, dans les gisements de garanties, ce qui améliore la diversification des portefeuilles de sûretés. Globalement, les risques progressifs liés aux seuils moins élevés d'éligibilité en matière de créances privées supplémentaires, mesurés comme étant le déficit attendu avec un niveau de confiance de 99,9 % sur un horizon d'un an, sont couverts par les décotes appliquées, en particulier en raison des effets de diversification évoqués.

Incidences sur la stabilité des prix

Comme expliqué plus haut, l'allongement significatif du bilan de l'Eurosystème entre décembre 2011 et décembre 2012 s'est opéré dans une large mesure pour répondre à l'intérêt prononcé des banques pour les deux opérations de refinancement à trois ans. Cette demande exacerbée a fait gonfler l'excédent de liquidité. Les banques placent leur liquidité excédentaire en comptes courants, sur la facilité de dépôt ou dans les opérations hebdomadaires d'absorption de liquidités de l'Eurosystème.

D'aucuns se demandent si un tel volume de liquidité excédentaire ne présente pas des risques pour la stabilité des prix. Tel n'est actuellement pas le cas. L'importance de la demande de refinancement de banque centrale de la part des banques de la zone euro reflète les dysfonctionnements des marchés interbancaires. Si les banques de la zone euro ont de tels excédents de liquidités, c'est en raison des mesures adoptées par la banque centrale pour pallier les difficultés de financement sur les marchés interbancaires et prévenir ainsi tout processus de désendettement désordonné qui aurait pu entraver l'octroi de crédits à l'économie réelle. Des obstacles de ce type auraient en effet très bien pu engendrer une spirale baissière susceptible de menacer la stabilité des prix.

Sur le moyen et le long termes, le risque inflationniste s'accompagne typiquement d'une forte croissance de la liquidité monétaire, mesurée à l'aune, en particulier, de la croissance de M3. Toutefois, cette croissance monétaire est sans rapport avec l'excédent de liquidité détenu par le secteur bancaire de la zone euro. Il n'existe pas de lien établi entre les réserves bancaires, en particulier l'excédent de liquidité des banques de la zone euro, et la liquidité monétaire, comme le montre le rythme contenu de la croissance monétaire et de l'évolution de l'octroi de crédits observé depuis fin 2010. La raison de l'inexistence d'un tel lien tient à la nature des réserves de banque centrale, leur valeur ultime et principale étant qu'elles constituent le seul moyen d'échange permettant de satisfaire aux exigences en matière de réserves obligatoires et de refinancer les facteurs autonomes⁴. Dès lors, le montant des réserves de banque centrale détenues par un établissement bancaire ne constitue pas le facteur décisif pour sa capacité d'octroyer des crédits. Les facteurs qui influencent l'ampleur de l'octroi de crédits par un établissement bancaire sont notamment sa situation en matière de fonds propres, sa technologie de suivi et de contrôle, et la structure de ses coûts.

Le niveau élevé des liquidités excédentaires détenues par le secteur bancaire pourrait avoir une incidence sur le prix des actifs et sur les taux d'intérêt du marché monétaire, et, partant, sur les coûts de refinancement des banques, sur les prix relatifs des autres opportunités d'investissement, et, *in fine*, sur le volume de l'octroi de crédits. Comme explicité plus haut, l'incidence directe, sur les taux à court terme du marché monétaire, du refinancement accru des établissements de crédit

⁴ Pour une analyse plus détaillée, cf. l'encadré intitulé *La relation entre base monétaire, monnaie au sens large et les risques pour la stabilité des prix* du *Bulletin mensuel* de mai 2012

par la banque centrale par la voie des deux opérations de refinancement à trois ans a été plutôt modérée, tandis que les taux du marché monétaire à long terme ont affiché une tendance baissière plus marquée, principalement du fait de l'échéance plus longue de ces opérations.

Sous l'angle du pilier monétaire de la stratégie de la BCE en matière de politique monétaire, dès lors, l'incitant supplémentaire créé par la hausse des prix des actifs et par la baisse des taux du marché monétaire ne s'est pas traduit par une reprise de la croissance des agrégats monétaires et n'est ainsi pas associé à un risque pour la stabilité des prix à moyen et à long termes.

Enfin, il y a lieu de souligner que l'ampleur de l'excédent de liquidité n'empêche pas la BCE de décider de relever ses taux directeurs au cas où son analyse exhaustive des risques pesant sur la stabilité des prix venait à dicter un resserrement de la politique monétaire.

LES TENSIONS SUR LES MARCHÉS DES EMPRUNTS PUBLICS DANS LA ZONE EURO SE SONT SENSIBLEMENT RELÂCHÉES AU SECOND SEMESTRE 2012

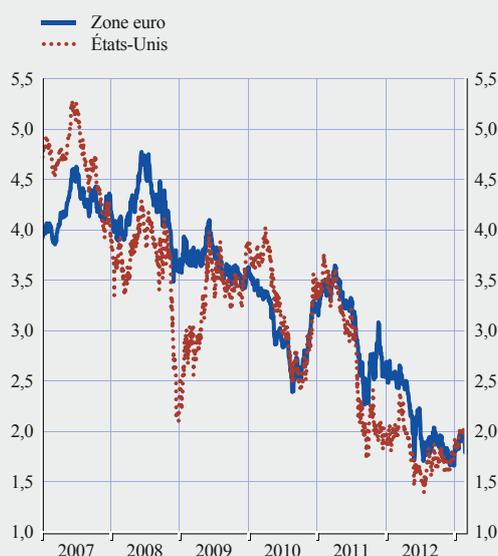
Dans la zone euro, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA sont revenus d'environ 2,6 % début janvier 2012 à 1,7 % fin décembre (cf. graphique 13). Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à long terme n'ont que légèrement fléchi durant la même période, revenant de quelque 1,9 % à environ 1,8 %.

C'est au premier trimestre 2012 que l'écart le plus marqué entre les évolutions sur les marchés obligataires dans les deux principales zones économiques a pu être observé. Tandis que les rendements des emprunts publics à dix ans notés AAA sont demeurés globalement inchangés dans la zone euro, ceux des emprunts publics à dix ans ont progressé de plus de 30 points de base aux États-Unis. Au deuxième trimestre 2012, les rendements dans la zone euro et aux États-Unis ont suivi une tendance baissière assez similaire, même si les rendements des emprunts publics à dix ans aux États-Unis ont été généralement inférieurs de quelque 30 points de base à ceux enregistrés dans la zone euro. Durant la seconde moitié de l'année, les rendements dans les deux zones ont eu tendance à converger.

Les évolutions des rendements des emprunts publics en 2012 peuvent se subdiviser en trois phases distinctes. Au cours de la première phase, qui a duré de janvier à mi-mars, le sentiment sur le marché des obligations souveraines a été plutôt positif de part et d'autre de l'Atlantique. Dans la zone euro, cela s'est manifesté par un resserrement des écarts entre les rendements des emprunts publics dans les pays en proie à des difficultés financières, d'une part, et ceux des émetteurs notés AAA, d'autre part. Plusieurs avancées sur la voie de la résolution de la crise

Graphique 13 Rendements des emprunts publics à long terme

(en pourcentages annuels ; données quotidiennes)



Sources : Bloomberg, EuroMTS et BCE

Notes : Le rendement des emprunts 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 emprunts publics de la zone euro notés AAA, telle qu'estimée par la BCE. Pour les États-Unis, il s'agit des rendements des emprunts publics à dix ans.

de la dette souveraine dans la zone euro ont joué un rôle à cet égard. Premièrement, les banques dans la zone euro ont bénéficié de mesures de relance monétaires extraordinaires, principalement sous la forme d'opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans ; ensuite, un « pacte budgétaire » a été conclu entre les pays de la zone euro⁴ ; enfin, la participation du secteur privé grec a débouché sur un échange de la dette couronné de succès, ce qui a renforcé l'espoir de pouvoir éviter une restructuration désordonnée de la dette souveraine en Grèce. Des informations économiques et financières contradictoires, notamment les abaissements des notations de plusieurs émetteurs souverains de la zone euro, n'ont pas pesé significativement sur le sentiment du marché obligataire dans la zone euro. Aux États-Unis, le sentiment positif du marché a été porté principalement par la publication de données macroéconomiques meilleures qu'escompté, lesquelles ont soutenu la hausse des rendements des emprunts publics américains à dix ans.

La deuxième phase a duré de mi-mars à fin juillet. Durant cette période, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA dans la zone euro et ceux des emprunts publics à long terme aux États-Unis ont sensiblement baissé. Ce revirement de tendance a une double explication. Tout d'abord, un recul des indicateurs coïncidents et avancés de l'activité dans les deux principales zones économiques, de même qu'une érosion de la confiance des ménages et des chefs d'entreprise conjuguée à la publication de données médiocres quant au marché du travail, ont induit une nette révision à la baisse des perspectives de croissance à l'échelle mondiale. Ensuite, la résurgence d'inquiétudes concernant la stabilité politique et financière dans la zone euro a entraîné de nouveaux mouvements de repli sur les valeurs refuge et a creusé les écarts vis-à-vis des emprunts publics de certains pays de la zone euro. Ces inquiétudes ont essentiellement été alimentées par l'issue des élections grecques en mai, par la dégradation des notations de plusieurs banques espagnoles et italiennes et par l'abaissement par Moody's de la notation souveraine espagnole en juin.

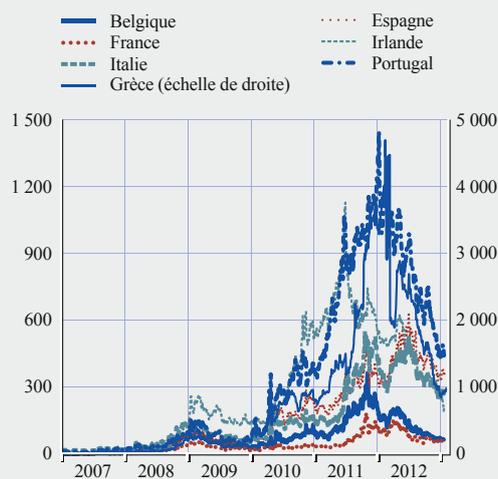
La troisième phase a débuté fin juillet, lorsque la BCE a réaffirmé le caractère irréversible de l'euro et a insisté sur le fait qu'elle allait intervenir pour remédier aux primes de risque liées aux craintes de la réversibilité de la monnaie européenne. Cette déclaration a été confirmée par l'annonce des OMT et de leurs modalités, respectivement début août et en septembre. Par conséquent, le sentiment sur le marché obligataire dans la zone euro s'est sensiblement amélioré. Plus particulièrement, les rendements des emprunts publics notés AAA ne se sont plus repliés et sont ensuite demeurés globalement stables entre début août et fin 2012. De plus, l'incertitude des investisseurs quant aux évolutions à court terme du marché obligataire dans la zone euro, mesurée par la volatilité implicite tirée des options, a nettement baissé par rapport au sommet qu'elle avait atteint en été, revenant de quelque 9,5 à environ 5,6 % en fin d'année. En outre, les rendements des emprunts publics des pays de la zone euro en butte à des difficultés financières se sont fortement contractés durant cette période. La dynamique positive du marché a par ailleurs aussi été encouragée par les avancées observées tant dans l'architecture du mécanisme de surveillance unique (MSU) que dans la restructuration du système bancaire espagnol, de même que par le succès de l'opération de rachat de la dette grecque en décembre, suivie par l'approbation de l'octroi d'une aide financière à la Grèce. Tous ces facteurs ont sensiblement renforcé la confiance des marchés financiers et réduit leur fragmentation au sein de la zone euro fin 2012. Cependant, il appartient aux gouvernements de tirer profit des conditions plus sereines sur les marchés pour prendre des mesures promptes destinées à remédier aux causes fondamentales de la crise. Aux États-Unis, les inquiétudes relatives à la « falaise budgétaire » se sont intensifiées après les élections présidentielles américaines en novembre. Dès lors, les rendements des emprunts publics à dix ans aux États-Unis ont progressé, passant des seuils historiques proches de 1,4 % observés fin juillet à quelque 1,8 % fin 2012.

4 Le pacte budgétaire a été instauré en tant que traité intergouvernemental conclu entre 25 des 27 États membres de l'UE.

L'une des caractéristiques principales des marchés des emprunts publics de la zone euro en 2012 a été que les rendements de la plupart des États membres de la zone euro ont eu tendance à converger, consécutivement aux avancées susvisées sur la voie de la résolution de la crise de la dette souveraine dans la zone euro. Cette tendance à la convergence a été plus prononcée début 2012 et durant les cinq derniers mois de 2012, les rendements de certains pays, singulièrement l'Espagne et l'Italie, s'étant écartés de cette tendance de mi-mars à fin juillet. D'une manière générale, entre janvier et décembre 2012, les écarts de rendement des emprunts publics à dix ans vis-à-vis du Bund allemand ont décliné dans tous les principaux États membres de la zone euro, à l'exception de l'Espagne, où l'écart s'est creusé de quelque 70 points de base (cf. graphique 14). Les pays bénéficiaires de programmes d'assistance financière sont ceux qui ont le plus profité du sentiment positif des marchés à l'égard de la zone euro. Les écarts de rendement des emprunts grecs par rapport au Bund allemand se sont resserrés de plus de 2 000 points de base, tandis que les écarts correspondants au Portugal et en Irlande ont respectivement baissé de quelque 600 et 350 points de base. L'Italie et la Belgique ont également vu leurs écarts se réduire sensiblement, affichant des diminutions respectives de l'ordre de 190 et 160 points de base.

Graphique 14 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 de rendement entre les emprunts publics à dix ans et les emprunts publics allemands correspondants

Ces évolutions se sont accompagnées d'un recul notable des primes des *swaps* sur défaut des émetteurs souverains de l'ensemble de la zone euro. Il n'en reste pas moins que les tensions étaient loin d'être dissipées fin 2012. Plus particulièrement, les écarts et primes des *swaps* sur défaut des émetteurs souverains de la zone euro confrontés à des difficultés financières fin 2012 sont demeurés nettement supérieurs aux niveaux observés avant l'émergence de la crise de la dette souveraine.

Avec l'assombrissement des perspectives économiques en toile de fond, les rendements réels des emprunts publics notés AAA dans la zone euro ont eu tendance à poursuivre leur déclin en 2012, en dépit des niveaux déjà bas, proches de 0 et 0,7 %, enregistrés début 2012 respectivement pour les obligations à cinq et à dix ans. En particulier, la perspective de voir perdurer la faiblesse de l'activité économique a entraîné les rendements réels des emprunts publics à cinq ans notés AAA en territoire négatif début 2012, territoire qu'ils n'ont plus quitté durant le reste de l'année. Les rendements réels des emprunts publics à dix ans notés AAA sont également devenus négatifs en 2012, quoique seulement au milieu de l'année. Fin décembre 2012, les rendements réels au comptant des emprunts à cinq et à dix ans avoisinaient respectivement -0,8 et -0,2 %. D'une manière générale, le recul des rendements réels enregistré durant l'année s'est matérialisé dans un contexte d'anticipations d'inflation assez stables (cf. encadré 3). Fin 2012, le point mort d'inflation anticipé à cinq ans dans cinq ans était proche de 2,5 %, un niveau comparable à celui observé en début d'année, tandis que le taux des *swaps* indexés sur l'inflation assortis du même horizon temporel avoisinait 2,2 %, soit environ 20 points de base de moins que l'année précédente.

Encadré 3

LES TENDANCES DES ANTICIPATIONS D'INFLATION À LONG TERME DANS LA ZONE EURO

La politique monétaire de la BCE a pour objectif d'assurer la stabilité des prix à moyen terme dans la zone euro. À cette fin, suivre de près les anticipations d'inflation à long terme reste une priorité. Le présent encadré passe en revue les évolutions des indicateurs disponibles des anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro observées en 2012 et montre que les indicateurs tirés d'enquêtes tout comme les indicateurs financiers font état d'anticipations d'inflation bien ancrées à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix¹.

Les indicateurs des anticipations d'inflation tirés d'enquêtes

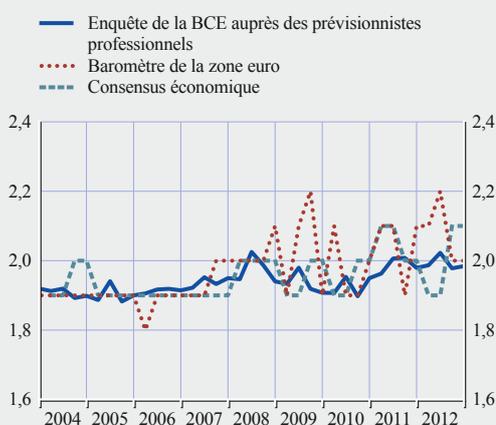
En 2012, les anticipations d'inflation à long terme tirées d'enquêtes sont demeurées proches de leur moyenne historique (cf. graphique A). Les anticipations d'inflation à long terme issues de l'Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) sont passées de 1,98 % en moyenne en 2011 à 1,99 % en 2012. Les anticipations tirées du Baromètre de la zone euro se sont en moyenne élevées à 2,10 % en 2012, en hausse par rapport aux 2,03 % qu'elles affichaient en 2011, tandis que celles tirées du Consensus économique sont revenues de 2,05 % en 2011 à 2 % en 2012.

Les indicateurs financiers des anticipations d'inflation

Les indicateurs financiers des anticipations d'inflation ont tendance à présenter une volatilité plus élevée que leurs équivalents tirés d'enquêtes (cf. graphiques B et C). Dans la mesure où les points morts d'inflation – calculés comme l'écart de rendement entre les obligations nominales et les obligations indexées sur l'inflation – et les autres indicateurs financiers incluent non seulement le niveau de l'inflation attendue mais aussi la rémunération des risques entourant ce niveau futur (primes de risque), leur volatilité plus élevée est souvent liée à des variations des primes de risque. À cet égard, depuis l'automne 2008, la volatilité accrue des cours boursiers financiers en général, et des rendements obligataires en particulier, a également entraîné à la hausse la volatilité (temporaire) des indicateurs financiers des anticipations d'inflation².

Graphique A Anticipations d'inflation à long terme tirées d'enquêtes

(données trimestrielles ; variations annuelles en pourcentage)



Sources : BCE, Baromètre de la zone euro et Consensus économique

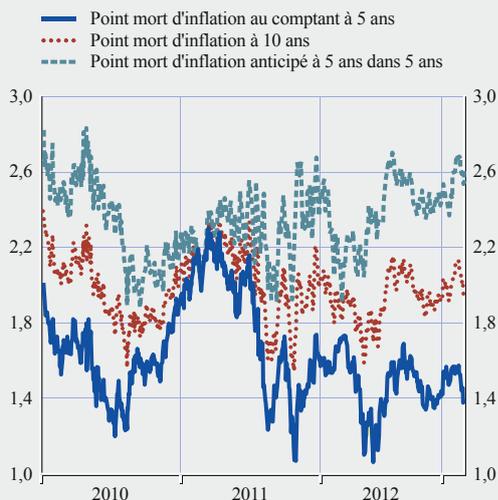
Notes : Les anticipations d'inflation à long terme sont relevées à une fréquence trimestrielle dans le cadre de l'Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) et du Baromètre de la zone euro et semestrielle dans le contexte du Consensus économique. L'horizon des prévisions diffère d'une enquête à l'autre : il est de cinq ans pour l'EPP, de quatre ans pour le Baromètre de la zone euro et se situe entre six et dix ans pour les prévisions du Consensus économique.

1 Cf. également l'article intitulé *L'évaluation de l'ancrage des anticipations d'inflation à plus long terme* du *Bulletin mensuel* de la BCE de juillet 2012

2 Fin 2011, la BCE a modifié sa méthode d'estimation des points morts d'inflation pour la zone euro afin de réduire les distorsions provenant du creusement des écarts entre les rendements obligataires allemands et français. Cf. également l'encadré intitulé *Estimation des rendements réels et des points morts d'inflation après la récente intensification de la crise de la dette souveraine* du *Bulletin mensuel* de la BCE de décembre 2011

Graphique B Points morts d'inflation à long terme dans la zone euro

(données journalières ; en pourcentage annuel)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE
 Note : Points morts d'inflation calculés à partir des obligations zéro-coupon, corrigés des variations saisonnières, estimés à partir des obligations notées AAA indexées sur l'inflation dans la zone euro

Graphique C Points morts d'inflation anticipés à long terme et taux des swaps indexés sur l'inflation anticipés dans la zone euro

(données journalières ; en pourcentage annuel)



Sources : Thomson Reuters, ICAP et calculs de la BCE
 Note : Points morts d'inflation calculés à partir des obligations zéro-coupon, corrigés des variations saisonnières, estimés à partir des obligations notées AAA indexées sur l'inflation dans la zone euro

Les points morts d'inflation anticipés à un horizon de cinq ans dans cinq ans – un indicateur de référence des anticipations d'inflation à long terme (et des primes y afférentes) – sont en moyenne ressortis à 2,4 % en 2012, un niveau proche de celui observé en 2011 et à peine plus élevé que la moyenne historique de 2,3 % relevée depuis 2004. Cependant, les points morts d'inflation anticipés à long terme se sont montrés légèrement plus volatils que d'ordinaire en 2012, oscillant au sein d'une fourchette comprise entre 2,1 et 2,7 %.

Les fluctuations des points morts d'inflation anticipés à long terme observées en 2012 semblent davantage liées à des phénomènes de marché temporaires qu'à des variations des anticipations d'inflation (et des primes qui y sont liées). Les épisodes de tendances haussière et baissière des points morts d'inflation anticipés à long terme peuvent notamment résulter des mouvements de repli sur les valeurs refuge, lesquels ont tendance à exercer un effet différent sur les rendements des obligations nominales notées AAA et de leurs équivalents indexés sur l'inflation. Plus particulièrement, dans le sillage des mouvements de repli sur les valeurs refuge, le rendement des obligations nominales notées AAA a tendance à décliner davantage que ceux des obligations indexées sur l'inflation, entraînant à la baisse les points morts d'inflation calculés. À l'inverse, lorsque ces mouvements s'inversent, les points morts d'inflation augmentent, sans qu'aucune variation des anticipations de l'inflation sous-jacente ne soit observée.

Dans ce contexte, les points morts d'inflation ont été inférieurs à leur moyenne de l'année au premier semestre de 2012, lorsque la résurgence des tensions sur le marché a entraîné des mouvements de repli sur les obligations notées AAA. Durant le second semestre de l'année, toutefois, à la faveur du relâchement des tensions sur le marché consécutivement à l'annonce de nouvelles mesures de politique monétaire non conventionnelles, les mouvements précédents de repli sur les valeurs refuge se sont peu à peu interrompus, entraînant à la hausse les points morts

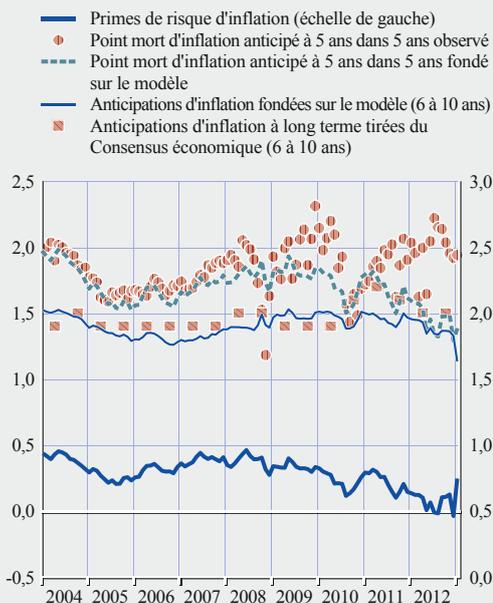
d'inflation calculés. Ce constat est notamment corroboré par les primes de liquidité moins élevées sur les obligations émises par des organismes publics allemands et français par rapport à leurs pendants souverains. De surcroît, dans la foulée de l'abaissement par Moody's de la notation de la dette souveraine italienne, de A3 à Baa2 en juillet, les obligations indexées sur l'inflation en Italie ont été retirées de plusieurs indices principaux d'obligations indexées sur l'inflation, ce qui a induit une série de flux de réajustements de portefeuille au bénéfice d'obligations indexées sur l'inflation notées AAA et a entraîné leurs rendements à la baisse. La combinaison de l'interruption des mouvements de repli sur les valeurs refuge sur le marché des obligations nominales et des réajustements de portefeuille au profit d'obligations indexées sur l'inflation notées AAA a exercé une certaine pression haussière sur les points morts d'inflation au second semestre de l'année.

Deux constats supplémentaires confirment l'importance des phénomènes de marché en tant qu'éléments permettant d'expliquer la volatilité récente des points morts d'inflation. Premièrement, les indicateurs anticipés à long terme basés sur les *swaps* de taux indexés sur l'inflation, qui devraient être moins influencés par les mouvements de repli sur les valeurs refuge, sont demeurés plus stables que les points morts d'inflation fondés sur le marché obligataire, oscillant autour d'un niveau moyen inférieur de 2,3 % et dans une fourchette comprise entre 2,1 et 2,6 %.

Deuxièmement, une décomposition des points morts d'inflation anticipés à long terme en anticipations d'inflation, primes de risque liées à l'inflation et erreurs de mesure (qui peuvent s'expliquer par les distorsions touchant la liquidité du marché) à l'aide d'un modèle de structure par terme, comme l'illustre le graphique D, fait apparaître que les distorsions identifiées sur le marché influençant le calcul des points morts d'inflation anticipés à long terme se sont sensiblement amplifiées depuis le début de la crise financière, creusant l'écart entre les points morts d'inflation anticipés à long terme observés et ceux établis sur la base du modèle. Parallèlement, les niveaux estimés des anticipations d'inflation à long terme sur les marchés financiers, légèrement inférieurs à 2 % en 2012, sont demeurés compatibles avec la stabilité des prix et cohérents avec les données tirées d'enquêtes. De plus, les primes de risque liées à l'inflation sont restées assez modérées, affichant des niveaux relativement bas dans une perspective historique, ce qui reflète probablement les conditions macroéconomiques prévalant dans la zone euro. Il va sans dire que les modèles économétriques couvrant la période de crise sont à interpréter avec circonspection. Plusieurs études confirment que les distorsions relatives aux rendements nominaux et réels mises en évidence par le modèle de la structure par terme sont

Graphique D Décomposition des points morts d'inflation anticipés à long terme de la zone euro

(données mensuelles ; en pourcentage annuel)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

Note : Pour une description plus détaillée du modèle, cf. Garcia, J.A. et Werner, T., *Inflation risks and inflation risk premia*, Working Paper Series, n° 1162, BCE, Francfort-sur-le-Main, mars 2010

en effet liées respectivement aux mouvements de repli sur les valeurs refuge et aux mesures des primes de liquidité inhérentes aux titres³.

En dépit des éléments confirmant l'ancrage des anticipations d'inflation à long terme, l'on observe également, à ce stade, des éléments pointant une grande incertitude quant aux perspectives d'inflation. L'incertitude mesurée sur la base des données tirées d'enquêtes est demeurée relativement élevée ces dernières années, et les intervenants continuent de se prémunir contre des résultats d'inflation assez extrêmes (à la hausse comme à la baisse) au travers d'options sur inflation (*cap* et *floor*). Il est également indiqué de suivre de près ces indicateurs additionnels des anticipations d'inflation. Cependant, tout bien considéré, tant les données tirées d'enquêtes que les indicateurs provenant du marché financier laissent à penser que les anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro demeurent fermement ancrées à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix.

3 Cf. Garcia, J.A. et Werner, T., *Inflation compensation and inflation risk premia in the euro area term structure of interest rates*, in Chadha, J., Durré, A. et Joyce, M. (eds.), *Modern Macroeconomic Policy Making*, Cambridge University Press, Cambridge, 2013

LES COURS BOURSIERS DANS LA ZONE EURO SE SONT FORTEMENT APPRÉCIÉS EN 2012

Les cours boursiers dans la zone euro et aux États-Unis ont respectivement grimpé d'environ 16 et 13 % en 2012 (cf. graphique 15). Cette évolution est à mettre en perspective avec la hausse de l'ordre de 23 % enregistrée au Japon. Les indices boursiers larges dans la zone euro et aux États-Unis ont globalement évolué de concert tout au long de l'année. En dépit des résultats généralement bons des marchés boursiers dans la zone euro, la progression de l'indice boursier large ne s'est pas répartie équitablement dans la zone euro, des différences notables ayant été relevées d'un pays à l'autre.

Au premier trimestre 2012, les marchés boursiers se sont sensiblement redressés dans la zone euro et aux États-Unis, les indices Dow Jones EuroStoxx et S&P 500 gagnant respectivement 14 et 12 % environ entre début janvier et mi-mars. De surcroît, l'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, s'est fortement atténuée de part et d'autre de l'Atlantique. Les bénéfices engrangés par les marchés dans les deux zones économiques ont été portés par le secteur financier, les cours boursiers correspondants dans la zone euro et aux États-Unis ayant affiché des progressions respectives de quelque 17 et 18 %. Les actions financières dans la zone euro se sont surtout appréciées grâce aux mesures de relance monétaires présentées sous la forme d'opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, lesquelles ont nettement allégé les pressions de financement pesant sur les banques. En outre, les actions financières dans la zone euro ont bénéficié des

Graphique 15 Principaux indices boursiers

(indices en nouvelle base : 1^{er} janvier 2012 = 100 ; données quotidiennes)



Source : Thomson Reuters

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

perspectives d'effets de contagion négatifs plus limités des émetteurs souverains au secteur financier en réaction aux mesures arrêtées lors du sommet des chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro fin janvier. En revanche, l'abaissement des notations de certaines banques de la zone euro et la faiblesse générale des bénéfices annoncés n'ont pas grevé significativement le sentiment du marché.

La tendance positive imprimée par les cours boursiers s'est inversée durant la seconde moitié de mars 2012, et des reculs plus prononcés dans la zone euro qu'aux États-Unis ont ensuite été enregistrés. Tandis que les cours boursiers dans la zone euro, mesurés par l'indice Dow Jones EuroStoxx, ont cédé près de 15 % entre mi-mars et mi-juin, leurs équivalents américains, mesurés par l'indice S&P 500, ont fléchi d'environ 4 % durant la même période. De plus, l'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, s'est sensiblement renforcée dans la zone euro (de 14 points de pourcentage), alors qu'elle ne s'est que modérément accrue aux États-Unis (de 5 points de pourcentage). Le net repli des actions dans la zone euro s'explique essentiellement par les pertes accusées dans le secteur financier, le sous-indice y afférent ayant chuté de plus de 20 %. En outre, l'on a vu se profiler une recrudescence de l'aversion pour le risque des intervenants de marché alimentée par une série d'abaissements des notations de banques italiennes et espagnoles et par l'incertitude politique en Grèce. La modération généralisée de l'activité économique et l'augmentation du risque de défaut des entreprises européennes ont également grevé les cours boursiers en général.

Le sentiment du marché boursier s'est sensiblement amélioré au troisième trimestre, ce qui contraste nettement avec les évolutions négatives observées au trimestre précédent. Plus particulièrement, les marchés boursiers dans la zone euro se sont élevés à la faveur d'un redressement marqué des cours boursiers financiers, dans la mesure où les inquiétudes sur le marché quant à la stabilité financière se sont estompées après les déclarations des dirigeants concernant leur volonté de prendre les mesures nécessaires à la résolution de la crise. La BCE a réaffirmé le caractère irréversible de l'euro fin juillet. Elle a ensuite annoncé, début août, le lancement d'opérations monétaires sur titres visant à remédier aux primes de risque liées aux craintes concernant la possible réintroduction de monnaies nationales, et a communiqué leurs modalités en septembre. Des initiatives prises par les instances politiques ont également contribué à renforcer la stabilité financière dans la zone euro, parmi lesquelles la création d'une union bancaire (débutant par l'instauration du mécanisme de surveillance unique, ou MSU) et la validation par la cour constitutionnelle allemande du mécanisme européen de stabilité. Enfin, de nouvelles mesures de relance monétaires aux États-Unis ont également soutenu les marchés boursiers. Par conséquent, l'indice Dow Jones EuroStoxx s'est apprécié de 12 % entre mi-juin et fin septembre, tandis que l'indice S&P 500 a progressé de 7 % dans le même intervalle. De surcroît, l'incertitude des marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, s'est sensiblement repliée dans les deux zones économiques.

Les cours boursiers dans la zone euro ont continué de s'apprécier au dernier trimestre de l'année, fût-ce à un rythme moins soutenu qu'au trimestre précédent. De nouvelles décisions concrètes concernant l'architecture du MSU ont également contribué à générer un sentiment positif sur les marchés boursiers, tandis que les perspectives économiques toujours plus médiocres ont pesé négativement sur le sentiment du marché. D'une manière générale, les cours boursiers dans la zone euro, mesurés par l'indice Dow Jones EuroStoxx, se sont accrus de quelque 7 % au dernier trimestre. Les cours boursiers dans le secteur financier ont continué d'enregistrer de meilleurs résultats que ceux du secteur non financier, les premiers affichant une progression de 10 % et les seconds de 6 %. Aux États-Unis, l'indice S&P 500 est demeuré globalement inchangé durant la même période, car les signes d'un redressement des marchés de l'immobilier et du travail outre-Atlantique ont été contrebalancés par les craintes entourant la « falaise budgétaire ».

LES EMPRUNTS DES MÉNAGES ONT CONTINUÉ DE DÉCLINER

En 2012, le taux de croissance annuel de l'ensemble des prêts consentis aux ménages a continué de régresser, revenant de 1,6 % en décembre 2011 à 0,5 % en décembre 2012. Ce repli traduit une évolution similaire des prêts consentis par les IFM aux ménages corrigés des cessions de prêts et de la titrisation. Cette similarité peut s'expliquer par le fait que les IFM demeurent les principaux organismes vers lesquels se tournent les ménages en vue d'obtenir des prêts. De plus, l'octroi de prêts aux ménages par des non-IFM reflète largement 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 entre le secteur des IFM et celui des AIF.

Les prêts au logement sont demeurés le principal moteur de la progression des prêts consentis par les IFM aux ménages. Le taux de croissance annuel des prêts au logement, qui s'établissait à 2,3 % fin 2011, a continué de reculer, ressortant à 0,7 % en septembre, avant de rebondir pour atteindre 1,3 % en décembre 2012. Les taux de croissance de la zone euro occultent une hétérogénéité marquée entre pays, qui a continué en 2012 de résulter de divergences en termes de degrés d'endettement, engendrant des différences quant à la nécessité d'une réduction du levier d'endettement, ainsi qu'en termes de capacité et de volonté des banques d'accorder des prêts. De plus, le profil de croissance des prêts au logement consentis aux ménages reflète probablement l'essoufflement de l'activité économique, la détérioration des perspectives sur le marché immobilier, ainsi que l'érosion de la confiance des consommateurs. Ces facteurs ont également été identifiés dans l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro comme étant les principaux facteurs à l'origine du fléchissement de la demande nette de prêts hypothécaires au premier semestre 2012. Si l'on se place du côté de l'offre, le resserrement net des conditions de crédit observé au second semestre 2012 a été relativement limité, du fait des mesures non conventionnelles de la BCE (en particulier les deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans lancées fin 2011 et début 2012), qui ont contribué à relâcher les contraintes pesant sur les prêts consentis par les banques aux ménages en permettant aux premières d'accéder à un financement à moyen terme à moindre coût. À l'image de la baisse des taux du marché, les taux appliqués par les banques aux prêts au logement ont fléchi courant 2012 dans l'ensemble de la zone euro.

Après avoir affiché une certaine stabilisation au premier trimestre 2012, le taux de croissance annuel des crédits à la consommation est reparti à la baisse et est demeuré négatif, revenant de -1,8 % en décembre 2011 à -2,8 % en décembre 2012. Les évolutions ténues du crédit à la consommation sont essentiellement dues à des facteurs de demande (qui affectent ce type de prêts en particulier) et ont, dans le même temps, été conformes aux 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

Graphique 16 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)

- Taux à court terme des prêts consentis aux sociétés non financières
- Taux à long terme des prêts consentis aux sociétés non financières
- - - Taux des prêts au logement
- Taux des crédits à la consommation



Source : BCE

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. De même, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire a mis en évidence une demande orientée à la baisse ainsi qu'un léger resserrement des conditions d'octroi pour ce type de prêts. Les taux d'intérêt appliqués par les banques aux crédits à la consommation ont diminué au second semestre de l'année (cf. graphique 16). Cela étant, une hétérogénéité notable entre les taux débiteurs des IFM a été observée à travers la zone euro.

L'ENDETTEMENT DES MÉNAGES A PEU VARIÉ, MAIS EST DEMEURÉ ÉLEVÉ

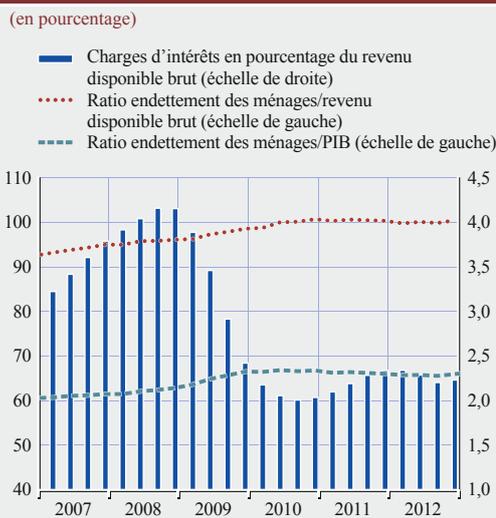
En 2012, le rapport entre l'endettement des ménages et leur revenu disponible brut nominal a légèrement progressé, s'approchant du niveau observé mi-2010. Cette hausse modérée traduit la progression de l'endettement total des ménages, combinée à une stagnation du revenu disponible (cf. graphique 17). Les charges d'intérêts des ménages en pourcentage du revenu disponible brut sont demeurées globalement inchangées sur l'ensemble de l'année, grâce essentiellement à une légère diminution des taux d'intérêt appliqués aux prêts au logement. À l'inverse, l'endettement des ménages rapporté au PIB a quelque peu baissé d'après les estimations, affichant 66 % au quatrième trimestre 2012.

BAISSE DU COÛT DU FINANCEMENT EXTERNE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

Le coût global du financement externe des sociétés non financières s'est replié de quelque 80 points de base entre début 2011 et fin 2012. Cette baisse a concerné l'ensemble des sources de financement (cf. graphique 18). Toutefois, si les coûts de financement moyens ont diminué pour l'ensemble des sociétés non financières dans la zone euro, les chiffres continuent de présenter une dispersion régionale significative.

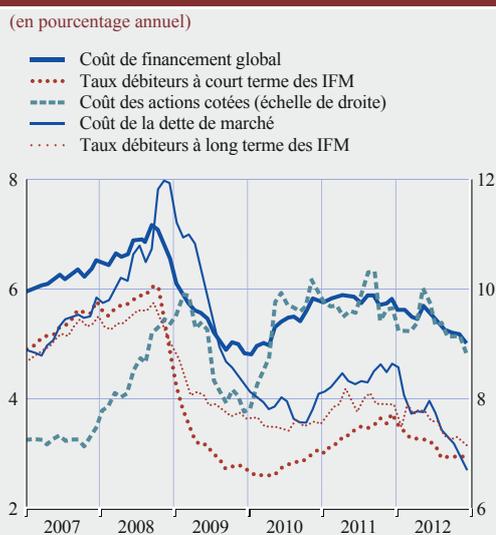
Les répercussions des baisses des taux directeurs réalisées fin 2011, combinées à

Graphique 17 Endettement des ménages et charges d'intérêts



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.

Graphique 18 Coût global du financement externe des sociétés non financières et ses composantes



Sources : BCE, Thomson Reuters et Merrill Lynch
 Notes : Le coût global du financement externe des sociétés non financières se calcule comme la moyenne pondérée du coût des prêts bancaires, du coût des émissions de titres de créance et du coût des augmentations de capital, 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 la BCE de mars 2005).

l'amélioration du sentiment de marché à la suite des opérations de refinancement à trois ans menées en décembre 2011 et février 2012, ont favorisé la contraction, en début d'année, du coût du financement externe des sociétés non financières. Cette modération a pris fin vers le milieu de l'année, lors d'un regain de tensions sur les marchés. Toutefois, sous l'effet d'une nouvelle baisse des taux directeurs en juillet 2012 et de l'annonce des opérations monétaires sur titres, le coût de financement externe est reparti à la baisse, cette fois à un rythme plus soutenu.

Pour le coût du financement bancaire, les taux débiteurs nominaux à court terme des IFM sont passés de 3,7% fin 2011 à 2,9% fin 2012. Sur la même période, les taux à court terme du marché ont affiché un recul plus important, de 120 points de base pour l'Euribor 3 mois. L'écart entre les taux débiteurs à court terme appliqués par les IFM et le taux du marché monétaire à trois mois s'est dès lors creusé tout au long de l'année 2012. Les taux débiteurs nominaux à long terme des IFM ont inscrit une baisse plus modérée, de quelque 60 points de base, que leurs taux débiteurs nominaux à court terme. L'écart entre les taux débiteurs nominaux à long terme appliqués par les IFM et le taux des *swaps* de taux d'intérêt au jour le jour à trois mois s'est lui aussi élargi.

Si les baisses des taux directeurs de fin 2011 étaient peut-être en grande partie incluses dans les taux débiteurs fin 2012, les répercussions des baisses des taux directeurs réalisées en juillet 2012 ne le sont peut-être pas encore intégralement, ce qui pourrait expliquer en partie pourquoi les écarts de taux débiteurs se creusent. Par ailleurs, en 2012, les taux débiteurs pratiqués par les IFM ont continué d'afficher un degré élevé de dispersion entre les pays de la zone euro. Une série de facteurs ont en effet pu contribuer à accentuer les écarts de taux débiteurs, en particulier dans certains pays de la zone euro, où l'on pourrait y voir des grippages du mécanisme de transmission monétaire. Il est vrai que la détérioration de la solvabilité des entreprises dans certaines juridictions, en raison d'une période prolongée de faiblesse de l'activité économique et de grosses incertitudes concernant les perspectives de croissance, a incité les banques à exiger une rémunération accrue du risque encouru, c'est-à-dire à pratiquer des taux débiteurs en hausse. Cela dit, l'augmentation des écarts de taux débiteurs résulte peut-être de la propagation au financement bancaire des tensions régnant sur les marchés de la dette souveraine, ainsi que de l'éventuelle incidence des stratégies de désendettement des établissements de crédit sur fond d'adaptation au renforcement des obligations réglementaires en matière de fonds propres.

Le coût de la dette de marché s'est réduit d'environ 180 points de base entre fin 2011 et fin 2012, retombant à un niveau historiquement faible à la fin de l'année. Cette baisse s'est opérée en deux temps. En début d'année, elle a été alimentée en partie par les baisses des taux directeurs annoncées fin 2011, ainsi que par les retombées favorables des mesures non conventionnelles de la BCE, et en particulier les deux opérations de refinancement à trois ans. Cette amélioration a pris fin vers le milieu de l'année, à la suite d'un regain de tensions sur les marchés. Elle a toutefois repris avec les décisions de politique monétaire (la baisse des taux directeurs en juillet 2012 et l'annonce des opérations monétaires sur titres), lorsque la confiance est réapparue et que le sentiment des marchés s'est nettement rétabli.

Le coût de l'émission d'actions cotées a par ailleurs diminué en 2012, s'établissant en décembre 2012 60 points de base en deçà de son niveau constaté douze mois plus tôt. Plus significativement que le coût de la dette de marché, le coût des fonds propres a souffert du regain de tensions sur les marchés avant mi-2012. Toutefois, la hausse subie au deuxième trimestre 2012 s'est rapidement inversée grâce à l'amélioration sur le terrain de la confiance, en réaction aux décisions stratégiques mises en œuvre ou annoncées au second semestre 2012.

RECOURS TÊNU AU FINANCEMENT EXTERNE

L'augmentation du financement externe net des sociétés non financières de la zone euro a été ténue en 2012, enregistrant un plus bas historique de moins de 100 milliards d'euros en volume cumulé pour l'année. 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.

Si l'on regarde plus en détail, il apparaît qu'après la légère augmentation enregistrée en 2011, les prêts aux sociétés non financières sont retombés en 2012, d'environ 50 milliards d'euros au total.

Du côté du financement de marché, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance a augmenté, de 5% fin 2011 à 12% fin 2012, mais est resté en deçà de son maximum de 16 % atteint début 2010 (cf. graphique 19).

Parallèlement, la progression de l'émission d'actions cotées est restée modérée.

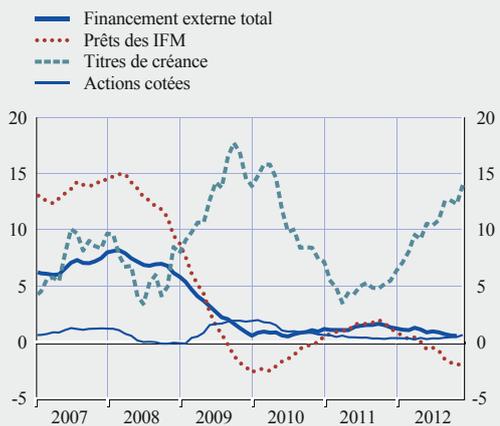
Le ralentissement de la demande de financement externe est dû en partie à la détérioration de la conjoncture économique et à la faiblesse des investissements. En effet, selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro, la demande de crédits des entreprises de la zone euro s'est globalement contractée pour l'ensemble de l'année, sur fond d'atténuation des besoins de financement pour investissements et inventaires. La disponibilité de ressources internes peut également expliquer la dynamique modérée du financement externe, en particulier en ce qui concerne les grandes entreprises, comme il ressort des états financiers des sociétés non financières cotées. S'agissant des petites entreprises, l'enquête sur l'accès des petites et moyennes entreprises (PME) au financement dans la zone euro a révélé une situation plus préoccupante.

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 de crédits aux entreprises des banques de la zone euro étaient restés stricts en 2012, les variations nettes des critères en pourcentage affichant un certain durcissement en cours d'année. À mesure que l'année avançait, la perception des risques s'est visiblement mise à peser davantage dans les conditions d'offre de crédits et, inversement, à la suite des mesures non conventionnelles de la BCE (en particulier les deux opérations de refinancement à trois ans), le bilan des banques et leurs contraintes de financement ont moins influencé le resserrement des critères d'octroi de crédits.

Les mouvements des flux de financement externe en 2012 semblent indiquer que certaines entreprises ont réussi à diversifier leurs sources de financement en réaction au resserrement de l'octroi de crédits bancaires. Cette tendance au remplacement du financement bancaire par d'autres sources est restée limitée aux grandes sociétés, situées principalement dans des pays disposant de marchés obligataires bien étoffés. Simultanément, les sociétés qui dépendent le plus du financement bancaire, en ce compris les PME, ainsi que les entreprises situées dans des pays sous forte pression, sont restées vulnérables au resserrement de l'octroi de crédits. Plus spécifiquement, les deux vagues

Graphique 19 Ventilation par instruments du financement externe des sociétés non financières de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

Note : Les actions cotées sont libellées en euros.

de l'enquête menée en 2012 sur l'accès des PME au financement ont fait ressortir que les conditions de financement des PME différaient nettement entre pays de la zone euro, les PME des pays plus durement touchés par la crise étant clairement confrontées à des difficultés de financement.

STABILITÉ DE L'ENDETTEMENT DES ENTREPRISES

La faiblesse de l'activité économique enregistrée en 2012 a pesé sur la capacité du secteur des sociétés non financières de la zone euro de générer des bénéfices, la rentabilité des entreprises restant relativement faible tout au long de l'année. Les efforts du secteur des entreprises pour se désendetter se sont trouvés entravés par cette diminution de leur rentabilité.

Toutefois, l'évolution des chiffres de rentabilité du secteur présente une grande diversité, quelle que soit la taille de l'entreprise. De fait, les sociétés cotées (qui figurent généralement parmi les plus grandes entreprises) ont présenté des signes d'amélioration modérée. En revanche, l'enquête sur l'accès des PME au financement montre que les bénéfices des PME ont continué de se détériorer depuis fin 2011.

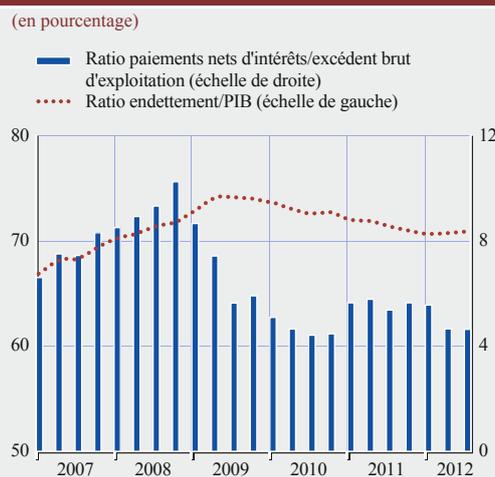
L'endettement du secteur des sociétés non financières de la zone euro est demeuré relativement inchangé en 2012; en prenant du recul, l'on constate que cette tendance persiste depuis 2008 (cf. graphique 20). Le niveau de l'endettement est resté élevé, en particulier à ce stade du cycle économique, et particulièrement dans certains secteurs, comme celui de la construction. Bien que la capacité des entreprises de rembourser leurs dettes ait continué de bénéficier d'un environnement de taux d'intérêt peu élevés et de rendements obligataires faibles, les revenus des sociétés non financières restent relativement déprimés, de sorte que, proportionnellement, les paiements d'intérêts nets demeurent à des niveaux élevés.

2.3 LES ÉVOLUTIONS DE PRIX ET DE COÛTS

En 2012, la hausse de l'IPCH global dans la zone euro s'est établie à 2,5 % en moyenne, contre 2,7 % en 2011 et 1,6 % en 2010. Depuis fin 2010, l'inflation annuelle a été relativement élevée, en raison, pour l'essentiel, des taux de progression annuels soutenus des prix de l'énergie, ainsi que de relèvements prononcés de la fiscalité indirecte et des prix réglementés dans certains pays de la zone euro. Après un fléchissement au deuxième trimestre 2012, la hausse de l'IPCH global s'est redressée durant les mois d'été, avant de rechuter à partir d'octobre, reflétant principalement les évolutions des prix de l'énergie.

Comme en témoignent les évolutions des prix à la production et les données d'enquêtes, les tensions accumulées en amont de la chaîne d'approvisionnement se sont encore atténuées lors du

Graphique 20 Endettement et charges de remboursement des sociétés non financières de la zone euro



Source : BCE.
Notes : Les données concernant l'endettement sont tirées des comptes trimestriels européens par secteurs. Elles comprennent les prêts, les titres de créance émis et les provisions de fonds de pension. Données jusqu'au troisième trimestre 2012.

premier semestre 2012, principalement sous l'effet d'une modération des cours du pétrole et des matières premières. Après avoir chuté à un niveau plancher temporaire en juillet 2012, l'indice des prix à la production pour l'industrie (hors construction) a enregistré une hausse, bien qu'il ait commencé à chuter à nouveau en octobre. Le profil a été déterminé par les variations des cours du pétrole et par la flambée des cours mondiaux des produits alimentaires durant l'été.

Tout au long de 2012, les tensions sur les coûts intérieurs résultant des coûts de la main-d'œuvre sont restées faibles. Les données sur les salaires, comprenant la rémunération par tête, ont montré des signes de modération par rapport à 2011, dans un contexte d'affaiblissement de l'activité économique et d'atonie croissante du marché du travail. La productivité du travail annuelle a augmenté à un taux très faible, mais positif, en 2012. La progression de la rémunération par tête s'est ralentie par rapport à l'année précédente. Cette modération a partiellement absorbé l'incidence haussière du ralentissement de la croissance de la productivité sur la progression des coûts unitaires de la main-d'œuvre, qui a oscillé aux alentours de 1,5 % lors des trois premiers trimestres de l'année.

L'inflation perçue et l'inflation attendue à court terme par les consommateurs sont restées plus ou moins stables en 2012. Les anticipations d'inflation à long terme, mesurées par des enquêtes, 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 MAINTENUE À DES NIVEAUX ÉLEVÉS EN 2012

Les modifications de la fiscalité indirecte ont été un déterminant important des taux d'inflation aux niveaux à la fois national et de la zone euro. Les augmentations du taux de la taxe sur la valeur ajoutée et des droits d'accises introduites en 2011 et en 2012 ont eu une plus forte incidence sur l'inflation dans la zone euro mesurée par l'IPCH en 2012 que celles introduites au cours des années précédentes, de même qu'elles ont été mises en œuvre dans un plus grand nombre de pays. L'encadré 4 analyse plus en détail la répercussion de la fiscalité indirecte sur la hausse de l'IPCH, à la fois dans l'ensemble de la zone euro et dans différents pays de la zone euro. Un autre facteur qui a influencé l'évolution de l'IPCH global en 2012 a été, comme lors des années précédentes, les fluctuations des prix de l'énergie et des matières premières (cf. tableau 1 et graphique 21).

Tableau 1 Évolution des prix

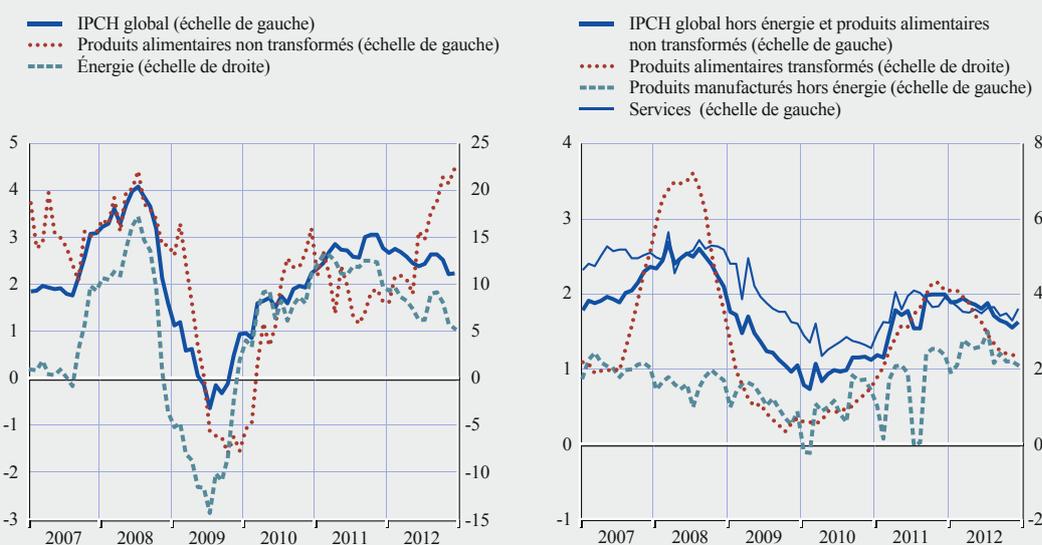
(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	2010	2011	2012	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2012 Nov.	2012 Déc.
IPCH et composantes										
Indice global	1,6	2,7	2,5	2,9	2,7	2,5	2,5	2,3	2,2	2,2
Énergie	7,4	11,9	7,6	11,5	9,1	7,2	8,0	6,3	5,7	5,2
Produits alimentaires non transformés	1,3	1,8	3,0	1,8	2,0	2,3	3,4	4,3	4,1	4,4
Produits alimentaires transformés	0,9	3,3	3,1	4,2	4,0	3,5	2,7	2,4	2,4	2,4
Produits manufacturés hors énergie	0,5	0,8	1,2	1,2	1,1	1,3	1,3	1,1	1,1	1,0
Services	1,4	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,8
Autres indicateurs de prix et de coûts										
Prix à la production	2,9	5,9	2,6	5,1	3,7	2,2	2,4	2,3	2,1	2,1
Cours du pétrole (en euros par baril)	60,7	79,7	86,6	80,7	90,1	84,6	87,3	84,4	84,8	82,8
Cours des matières premières hors énergie	44,6	12,2	0,5	-2,5	-5,8	-1,1	5,3	4,4	5,2	2,5

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

Graphique 21 Ventilation de l'IPCH : principales composantes

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat

La variation annuelle de la composante énergie, qui représente 11 % de l'IPCH global, a continué d'afficher des niveaux inférieurs à 10 % tout au long de l'année 2012, enregistrant une moyenne sur douze mois de 7,6 %, contre 11,9 % en 2011. Cette situation a résulté essentiellement des effets de base. L'impact de cette baisse s'est particulièrement fait sentir sur les prix des postes directement liés aux cours du pétrole, tels que les combustibles liquides et les carburants et lubrifiants destinés aux moyens de transport personnels, bien qu'elle ait également influencé les prix de l'électricité, du gaz et du fioul domestique.

Reflétant les évolutions des cours internationaux des matières premières alimentaires, ainsi que les conditions locales de l'offre, le taux de variation annuel des prix des produits alimentaires est demeuré à un niveau élevé, d'environ 3 %, en 2012. Il n'existait toutefois aucun signe permettant d'affirmer que les fortes augmentations des prix des matières premières au cours de l'été ont eu un effet prolongé. Le fait que l'inflation de la composante produits alimentaires ait oscillé aux alentours du même niveau a masqué des évolutions divergentes parmi les deux sous-composantes. La progression des prix des produits alimentaires non transformés a suivi une tendance à la hausse en 2012, avec un taux de variation annuel moyen de 3 %, soit une croissance nettement plus élevée que celles de 2011 (1,8 %) et de 2010 (1,3 %). En revanche, le renchérissement des produits alimentaires transformés s'est progressivement ralenti, à 3,1 % en moyenne en 2012, contre 3,3 % en 2011 et 0,9 % en 2010.

L'inflation moyenne mesurée par l'IPCH hors produits alimentaires et énergie a été plus élevée en 2012 qu'en 2011 et en 2010, en dépit de l'affaiblissement de la demande et de la baisse de la croissance des salaires. Cette mesure de l'inflation sous-jacente est constituée de deux composantes principales, à savoir les produits manufacturés hors énergie et les services. Au cours de la dernière année et demie, les taux de variation annuels de ces sous-composantes ont été influencés à la hausse par des relèvements du taux de la taxe sur la valeur ajoutée dans plusieurs pays de la zone euro.

Le taux de variation annuel des prix des produits manufacturés hors énergie a poursuivi sa tendance à la hausse amorcée au deuxième trimestre 2010, conjuguant des effets de base haussiers et une série d'augmentations mensuelles. Celles-ci ont résulté de la répercussion de dépréciations antérieures du taux de change, du renchérissement des matières premières et d'alourdissements de la fiscalité. Au premier semestre 2012, le taux annuel de la hausse des prix des services a progressivement reculé par rapport au niveau avoisinant les 2 % observé fin 2011. Ensuite, il est resté relativement stable au niveau d'environ 1,7 % pour le reste de l'année, avec des épisodes d'accentuation liés aux relèvements de la fiscalité indirecte dans plusieurs pays, dans un contexte de ralentissement généralisé de la demande et, dans une moindre mesure, des coûts salariaux.

Encadré 4

L'INCIDENCE DE LA FISCALITÉ INDIRECTE SUR L'INFLATION MESURÉE PAR L'IPCH EN 2012

Les modifications de la fiscalité indirecte sont devenues une caractéristique dominante de la dynamique de l'inflation, aux niveaux tant national que de la zone euro. Les augmentations du taux de la taxe sur la valeur ajoutée et des droits d'accises introduites en 2011 et en 2012 ont eu une plus forte incidence sur l'inflation dans la zone euro mesurée par l'IPCH en 2012 que celles introduites au cours des années précédentes, de même qu'elles ont été mises en œuvre dans un plus grand nombre de pays. La contribution nette positive de la fiscalité indirecte à l'inflation au cours de la dernière décennie est liée à une tendance générale à la hausse des taux d'imposition à la consommation et à la baisse des impôts sur les revenus du travail¹. La principale raison de ce renversement de tendance est le fait que les impôts indirects sont généralement considérés comme étant plus faciles à percevoir, plus difficiles à éluder et plus favorables à la croissance économique. Le nombre de hausses des taux d'imposition indirecte s'est accru au cours de ces dernières années en raison des efforts d'assainissement budgétaire dans de nombreux pays de la zone euro qui se sont efforcés de doper leurs recettes tout en évitant une incidence négative sur leur compétitivité. Le présent encadré analyse l'incidence de la fiscalité indirecte sur l'inflation et examine comment l'inflation s'est développée dans l'ensemble de la zone euro et dans les différents pays de la zone euro si l'on fait abstraction de ces effets temporaires.

Incidence des modifications de la fiscalité indirecte sur l'inflation dans la zone euro et dans les différents pays de la zone euro²

L'incidence « mécanique » des modifications des taux d'imposition indirecte sur l'IPCH de la zone euro peut être déduite de l'IPCH à taux de taxation constants (IPCH-TC), publié par Eurostat. Une telle incidence est mécanique dans le sens où elle suppose que les modifications de la fiscalité se répercutent intégralement et immédiatement sur les prix à la consommation. Elle peut dès lors être considérée comme la limite supérieure probable de l'incidence directe effective, qui est généralement moins élevée et étalée dans le temps, en fonction de divers facteurs liés à la conjoncture et à l'environnement concurrentiel dans lequel évoluent les

1 Cf. *Taxation trends in the European Union – data for the EU Member States, Iceland and Norway*, Livres statistiques d'Eurostat, Commission européenne, 2012.

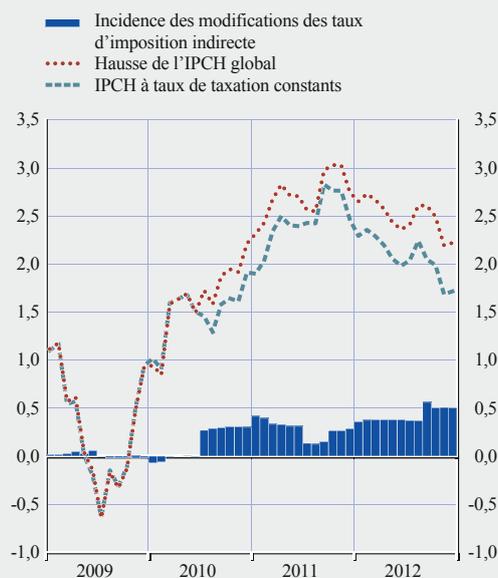
2 L'IPCH à taux de taxation constants n'est pas disponible pour l'Irlande. Ce pays n'est donc pas inclus dans les données présentées dans le présent encadré. En Irlande, le taux normal de la TVA a progressé de 2 points de pourcentage en 2012, ce qui a eu une incidence considérable sur l'inflation dans le pays.

entreprises qui fixent les prix³. Le fait que la demande des consommateurs demeure très faible dans nombre de pays ayant introduit des hausses de la fiscalité indirecte laisse à penser que la répercussion n'a pas été totale.

Selon l'IPCH-TC, l'incidence mécanique à la hausse des relèvements de la fiscalité indirecte au niveau de la zone euro est ressortie, en moyenne, à 0,4 point de pourcentage en 2012, contre 0,3 point de pourcentage en 2011 et 0,1 point de pourcentage en 2010 (cf. graphique A). Par comparaison, l'incidence moyenne depuis 2004 s'établit à 0,2 point de pourcentage. En dépit du caractère temporaire des changements individuels de fiscalité, qui, en formulant l'hypothèse d'une répercussion immédiate, disparaissent du taux d'inflation annuel après douze mois, l'incidence au niveau de la zone euro a été, dans une certaine mesure, lissée par le grand nombre de mesures prises par différents pays à des moments différents.

Graphique A Incidence mécanique des modifications des taux d'imposition indirecte sur l'inflation mesurée par l'IPCH dans la zone euro

(variations annuelles en pourcentage ; points de pourcentage)



Source : Eurostat

En 2012, dix pays de la zone euro ont vu un changement des taux d'imposition indirecte avoir une incidence à la hausse d'un quart de point de pourcentage ou plus sur leurs taux d'inflation mesurés par l'IPCH (cf. graphique B). Il s'agit du plus grand nombre de pays depuis la première compilation de l'IPCH-TC en 2004. Toutefois, l'ampleur de l'incidence observée en 2012 a varié considérablement d'un pays à l'autre. L'incidence de loin la plus importante a été enregistrée au Portugal (1,9 point de pourcentage), suivi de la Grèce et de la Finlande (0,9 point de pourcentage). Dans le cas de la Grèce, l'incidence observée en 2012 a été considérablement moindre qu'en 2011 et en 2010, lorsqu'elle s'est établie à respectivement 2 et 3,3 points de pourcentage. S'agissant des pays qui ont introduit un changement de fiscalité plus tard dans l'année, l'incidence annuelle moyenne a dissimulé des répercussions beaucoup plus significatives: par exemple, la hausse de la TVA en Espagne en septembre 2012 a eu une incidence mécanique de 2,1 points de pourcentage au cours des quatre derniers mois de l'année, contre seulement 0,7 point de pourcentage sur l'ensemble de l'année. Ce changement de fiscalité continuera d'avoir un effet haussier sur l'inflation durant les huit premiers mois de 2013, donnant lieu à une incidence mécanique de 1,4 point de pourcentage sur l'ensemble de l'année.

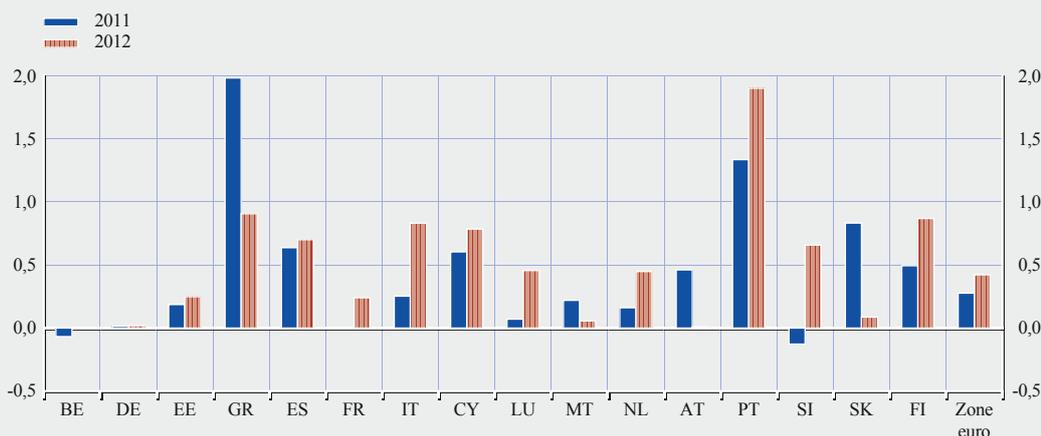
Inflation sous-jacente

Les modifications des taux d'imposition indirecte tendent à avoir des effets ponctuels sur le niveau des prix similaires à ceux parfois associés aux chocs sur les cours des matières premières. En l'absence d'effets de second tour, l'incidence sur les taux d'inflation annuels

³ Les données économétriques de la répercussion des modifications de la fiscalité sont contrastées. Par exemple, une étude de la Deutsche Bundesbank sur l'incidence de la hausse de la TVA en Allemagne en 2007 a conclu que, bien qu'il ait fallu attendre quelques mois avant que le changement de la fiscalité n'influence les prix à la consommation, la répercussion a, au final, été complète. Une autre étude, du Banco de España, a conclu que la répercussion de la hausse de la TVA en Espagne mi-2010 ne s'est concrétisée qu'à environ 40 à 60 % de sa pleine incidence. Pour plus d'informations, se reporter au *Bulletin mensuel* d'avril 2008 de la Deutsche Bundesbank et à l'*Economic Bulletin* d'octobre 2010 du Banco de España.

Graphique B Incidence des modifications des taux d'imposition indirecte sur les taux d'inflation en 2011 et en 2012

(points de pourcentage)

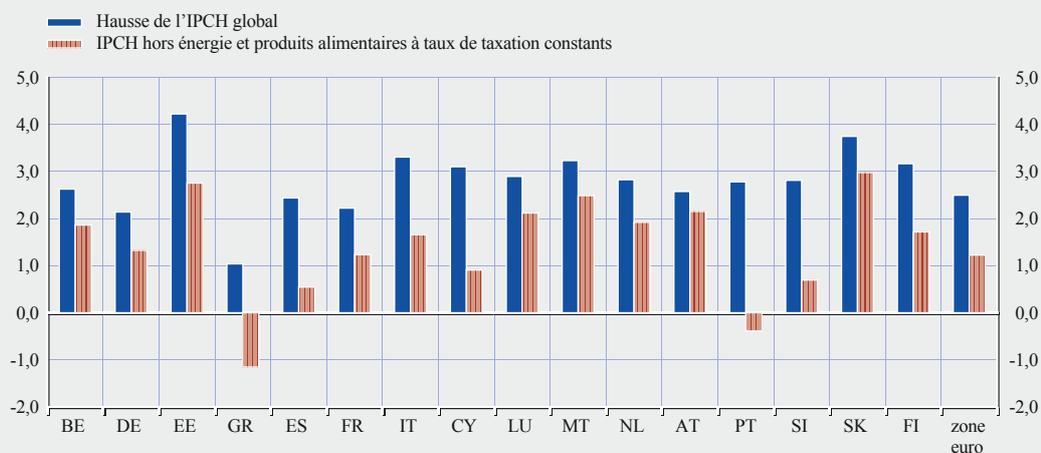


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

est temporaire. En conséquence, pour évaluer les évolutions sous-jacentes de l'inflation, il est utile d'exclure non seulement les composantes volatiles énergie et produits alimentaires de l'IPCH, mais également l'incidence découlant des modifications de l'imposition indirecte⁴ (cf. graphique C). Compte tenu de cette mesure d'exclusion, l'inflation sous-jacente en 2012 a été négative en Grèce et au Portugal et inférieure à 1 % en Espagne, à Chypre et en Slovaquie. En Italie, l'inflation globale a été supérieure à 3 %, mais l'inflation sous-jacente s'est établie à 1,7 %. Pour la zone euro dans son ensemble, l'inflation sous-jacente s'est située à 1,2 %, tandis que l'inflation globale s'est établie à 2,5 %.

Graphique C Inflation dans l'ensemble de la zone euro et dans les différents pays de la zone euro en 2012

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

⁴ Les données présentées sont calculées sur la base de l'IPCH à taux de taxation constants établi par Eurostat, ventilées selon les principales composantes, évitant ainsi la double comptabilisation de l'incidence de la fiscalité sur l'énergie et les produits alimentaires.

Conclusion

Les modifications de la fiscalité indirecte ont eu une incidence haussière significative sur l'inflation mesurée par l'IPCH dans la zone euro en 2012. Elles ont également contribué à une moindre dispersion des taux d'inflation dans les pays de la zone euro que cela n'aurait été le cas autrement, étant donné qu'elles ont été particulièrement marquées dans les pays affichant une plus faible dynamique sous-jacente de l'inflation en raison de processus d'ajustement macroéconomique. L'incidence de la fiscalité indirecte jouera également un rôle important dans la détermination de l'inflation en 2013, certaines mesures devant encore produire tous leurs effets et des mesures supplémentaires étant prévues dans plusieurs pays. Bien que l'incidence haussière ne soit que temporaire pour chaque mesure prise individuellement, il est essentiel que les incidences haussières récurrentes n'entraînent pas des effets de second tour sous la forme d'une hausse des anticipations d'inflation et de revendications salariales plus élevées. En effet, puisque la BCE vise à maintenir l'inflation mesurée par l'IPCH dans la zone euro à des taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme, de telles incidences haussières récurrentes limitent l'ampleur des hausses de prix liées aux évolutions des salaires et des bénéfices qui peuvent persister s'il convient d'atteindre cet objectif de stabilité des prix⁵.

5 Cf. l'encadré intitulé *Facteurs limitant les possibilités de hausse des prix intérieurs* du *Bulletin mensuel* de la BCE de janvier 2012

LES PRIX À LA PRODUCTION ONT CONTINUÉ DE FLÉCHIR EN 2012

Après avoir progressé fin 2010 et au premier semestre 2011, la variation annuelle des prix à la production s'est ralentie en 2012, principalement en raison de la baisse des prix des matières premières. Au premier semestre de l'année, les pressions en amont de la chaîne d'approvisionnement se sont encore atténuées. Sous l'effet du renchérissement des prix de l'énergie associé à la hausse des cours du pétrole, les prix à la production ont augmenté au cours de l'été, avant de baisser à nouveau au quatrième trimestre. Les effets décalés de la flambée des cours internationaux des matières premières alimentaires, qui s'est déclarée durant l'été et qui s'est largement inversée à l'automne, ont continué de se diffuser dans la chaîne de production alimentaire.

En moyenne, les prix à la production des produits manufacturés (hors construction) dans la zone euro ont crû de 2,6 % en 2012, contre 5,9 % en 2011 et 2,9 % en 2010. Le taux de croissance annuel des prix à la production dans l'industrie hors construction et énergie a également été moins élevé en 2012 que les années précédentes (1,3 %, comparé à 3,8 % en 2011, et 1,6 % en 2010). L'atténuation des tensions sur les prix a été plus perceptible en amont de la chaîne de tarification (prix à la production des biens intermédiaires) qu'en aval (prix à la production des biens de consommation hors produits alimentaires; cf. graphique 22).

LES TENSIONS SUR LES PRIX INTÉRIEURS SONT DEMEURÉES CONTENUES EN 2012

En 2012, les données sur les salaires, y compris la rémunération par tête, ont montré des signes de modération par rapport à 2011, dans un contexte d'affaiblissement de l'activité économique et d'atonie du marché du travail. Cette évolution doit être confrontée au niveau élevé de tensions salariales observé au premier semestre 2011, dans le cadre d'une amélioration de la situation sur le marché du travail suivant la dernière reprise conjoncturelle.

Le taux de croissance annuel de la rémunération par tête s'est établi à 1,8 % au troisième trimestre 2012, ce qui était nettement inférieur à la moyenne de 2,2 % en 2011 (cf. tableau 2). D'autres indicateurs salariaux, tels que la croissance des coûts horaires de la main-d'œuvre, ont légèrement diminué

en 2012, contrairement à ce qui s'était produit en 2011, lorsque l'on a assisté à une hausse significative de la croissance des salaires horaires. Globalement, les coûts non salariaux ont continué de progresser à un rythme plus rapide que la composante salaires et traitements des coûts horaires de main-d'œuvre dans la zone euro.

Les salaires négociés dans la zone euro ont enregistré une progression légèrement plus rapide qu'en 2011, atteignant une moyenne annuelle de 2,1 % en 2012, contre 2 % en 2011. Le fait que les salaires effectifs, mesurés par la rémunération par tête, se soient plus modérément accrus que les salaires négociés laisse à penser qu'un ajustement des coûts salariaux au niveau de la zone euro a lieu au travers d'une dérive salariale négative.

En raison du ralentissement de la croissance du PIB depuis le deuxième trimestre 2011, la croissance annuelle de la productivité du travail par tête s'est ralentie pour s'inscrire à environ 0,3 %, en moyenne, au cours des trois premiers trimestres 2012, contre 1,2 % en 2011. La croissance de la productivité du travail par tête dans la zone euro étant sensiblement inférieure à celle de la rémunération par tête, les coûts unitaires de la main-d'œuvre ont augmenté à un niveau considérablement plus élevé que lors des années précédentes. Au troisième trimestre 2012, ils ont progressé de 1,7 % en glissement annuel, contre 1 % en 2011.

Reflétant cette progression des coûts salariaux unitaires et la situation économique difficile, la croissance des profits par unité de production a chuté au cours des trois premiers trimestres 2012 et est même devenue négative au troisième trimestre. Après le rebond observé à partir de mi-2009, le niveau de bénéfices est globalement demeuré inchangé en 2011 et en 2012. Parallèlement, la hausse des taxes par unité de production s'est renforcée légèrement en 2012 par rapport à 2011. La

Graphique 22 Ventilation des prix à la production

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Tableau 2 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

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

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

croissance annuelle totale du déflateur du PIB est restée stable dans l'ensemble, à environ 1,2 % lors des deux dernières années.

RECU DES PRIX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL

Les prix de l'immobilier résidentiel dans la zone euro, qui ne sont pas pris en compte dans l'IPCH, ont chuté de 2,6 % en glissement annuel au troisième trimestre 2012 (cf. graphique 23). Dans le contexte de tensions sur plusieurs marchés financiers de la zone euro, le taux de croissance annuel de cet indicateur a diminué progressivement à partir de fin 2010, lorsqu'il s'établissait à près de 2 %, et est devenu négatif au dernier trimestre 2011. L'on a également pu observer en 2012 une dispersion significative 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 Allemagne, en Autriche, au Luxembourg, en Estonie et en Finlande.

Graphique 23 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 2012 incluent les données jusqu'au troisième trimestre.

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 long terme (dans cinq ans) tirées des enquêtes ont été proches de 2 % en 2012. Les indicateurs fondés sur le marché, comme les points morts d'inflation 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 prix (cf. également encadré 3).

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

LA CROISSANCE EST DEVENUE NÉGATIVE EN 2012

Après la forte contraction de la production observée en 2009, le PIB en volume de la zone euro a enregistré une croissance positive pendant deux années consécutives. En 2012, toutefois, la croissance s'est ralentie et, selon les estimations, le PIB s'est contracté de 0,5 % (cf. tableau 3). Comme lors du ralentissement de 2009, la demande intérieure et la variation des stocks ont contribué négativement à la croissance du PIB en 2012. Les évolutions de la croissance du PIB ont été largement influencées par la faiblesse de l'investissement et de la consommation privée qui ont été, à leur tour, affectés défavorablement par le bas niveau de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, les cours élevés du pétrole, le durcissement des conditions d'octroi des crédits bancaires et les tensions sur les marchés de la dette souveraine, qui résultaient essentiellement d'inquiétudes quant au caractère soutenable des finances publiques dans plusieurs pays de la zone euro. Contrairement à 2009, les exportations nettes ont apporté une contribution positive à la croissance en 2012 malgré la croissance atone des exportations, en raison d'une diminution des importations. Ces évolutions

Tableau 3 Structure de la croissance du PIB en volume

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

	Taux annuels ¹⁾								Taux trimestriels ²⁾				
	2010	2011	2012	2011	2012	2012	2012	2012	2011	2012	2012	2012	2012
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4
Produit intérieur brut en volume	2,0	1,4	-0,5	0,6	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,6
<i>dont</i>													
Demande intérieure ³⁾	1,3	0,5	.	-0,7	-1,6	-2,3	-2,3	.	-0,9	-0,4	-0,6	-0,3	.
Consommation privée	0,9	0,1	.	-0,8	-1,1	-1,1	-1,4	.	-0,5	-0,3	-0,5	-0,1	.
Consommation publique	0,7	-0,1	.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	.	0,0	0,1	-0,1	-0,1	.
Formation brute de capital fixe	-0,1	1,5	.	0,8	-2,5	-3,9	-4,2	.	-0,5	-1,4	-1,7	-0,6	.
Variation des stocks ^{3),4)}	0,6	0,2	.	-0,3	-0,5	-0,8	-0,6	.	-0,5	0,0	0,0	-0,1	.
Exportations nettes ³⁾	0,7	0,9	.	1,3	1,5	1,8	1,6	.	0,6	0,3	0,5	0,3	.
Exportations ⁵⁾	11,2	6,3	.	3,6	2,4	3,5	3,0	.	0,0	0,5	1,6	0,9	.
Importations ⁵⁾	9,6	4,2	.	0,5	-1,1	-0,6	-0,7	.	-1,4	-0,3	0,6	0,3	.
Valeur ajoutée brute en volume	2,1	1,6	.	0,9	0,0	-0,3	-0,5	.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	.
<i>dont</i>													
Industrie hors construction	9,1	3,4	.	0,1	-1,1	-1,4	-1,7	.	-1,6	0,1	-0,1	-0,2	.
Construction	-5,4	-0,8	.	0,7	-2,8	-2,6	-2,7	.	-0,1	-1,0	-0,9	-0,8	.
Services	1,2	1,3	.	1,1	0,6	0,2	0,0	.	0,1	0,0	0,0	0,0	.
<i>Pour mémoire :</i>													
Services purement marchands ⁶⁾	1,2	1,5	.	1,1	0,5	0,0	-0,1	.	0,0	0,0	-0,2	0,1	.

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Notes : Les données annuelles sont calculées à partir des données brutes. La deuxième publication des comptes nationaux par Eurostat pour le quatrième trimestre 2012 (comprenant la ventilation des dépenses) est intervenue après la date d'arrêt (pour 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 défalquées des cessions d'objets de valeur

5) Les importations et les exportations recouvrent les biens et les services et comprennent les échanges transfrontières au sein de la zone euro. Les échanges intra-zone euro n'étant pas exclus des chiffres des importations et des exportations utilisés dans les comptes nationaux, ces données ne sont pas totalement comparables avec les données de la balance des paiements.

6) Y compris le commerce et les réparations, l'hôtellerie et la restauration, les transports et la communication, l'intermédiation financière, l'immobilier, la location et les services aux entreprises.

corroborent l'analyse selon laquelle la faiblesse de l'activité économique dans la zone euro en 2012 a principalement trouvé son origine sur les marchés intérieurs, au lieu de s'inscrire dans un contexte mondial comme cela était le cas en 2009.

S'agissant des évolutions trimestrielles, après une contraction de 0,3 % au dernier trimestre 2011 sous l'effet d'une intensification de la crise financière conjuguée à un fléchissement temporaire de la demande étrangère, le PIB en volume de la zone euro a été stable au premier trimestre 2012. Aux deuxième et troisième trimestres, le niveau de la production a diminué de 0,2 % et 0,1 %, respectivement, la demande intérieure et les stocks ayant continué de se ralentir dans un environnement caractérisé par une faible confiance et une forte incertitude. La première estimation d'Eurostat pour le quatrième trimestre situe la croissance du PIB en volume à 0,6 % en glissement trimestriel. Aucune ventilation n'est encore disponible pour le quatrième trimestre, mais les dernières informations font état d'une contribution négative persistante de la demande intérieure allant de pair avec une baisse des exportations.

LA DEMANDE INTÉRIEURE S'EST CONTRACTÉE POUR LA PREMIÈRE FOIS DEPUIS 2009

En 2012, la consommation privée a été légèrement inférieure à son niveau de 2011, où elle avait augmenté de 0,1 % seulement. Le recul enregistré en 2012 reflète un ralentissement de la croissance des dépenses en biens de consommation courante et une diminution des achats de véhicules. La consommation de services a augmenté, quoique modestement. Les évolutions de la consommation ont été conformes à la réduction du revenu réel résultant de l'inflation élevée et de la baisse de l'emploi. Dans le même temps, afin de limiter les effets de la diminution du

revenu disponible sur les normes actuelles de consommation, les ménages ont puisé dans leur épargne. En conséquence, leur taux d'épargne est revenu en 2012 à son plus bas niveau depuis de nombreuses années. L'indicateur de confiance des consommateurs, qui donne une information relativement satisfaisante sur les tendances de la consommation, s'est légèrement amélioré au premier semestre 2012, tout en restant négatif, après la période de baisse entamée mi-2011. Au second semestre 2012, toutefois, la confiance s'est fortement détériorée pour s'établir à un niveau nettement inférieur à sa moyenne de long terme (cf. graphique 24).

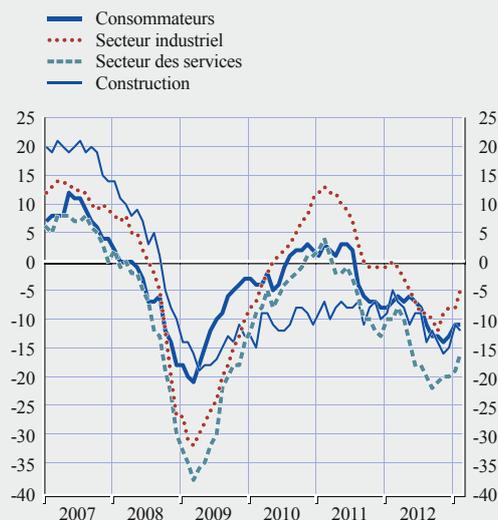
La croissance de la FBCF, qui était devenue positive en 2011 après s'être contractée durant trois années consécutives, est redevenue négative en 2012. Cette contraction a concerné à la fois l'investissement dans la construction et hors construction. Les évolutions négatives observées en 2012 ont été principalement attribuables à une incertitude élevée et à une détérioration du climat des affaires, ainsi qu'à des conditions restrictives d'octroi des crédits bancaires dans certains pays et dans l'ensemble de la zone euro. La poursuite de la restructuration des bilans et les conditions financières défavorables ont également freiné le rythme de la croissance tout au long de l'année. La poursuite d'ajustements importants sur les marchés immobiliers de certains pays a exercé des pressions à la baisse sur l'investissement résidentiel.

Selon toute probabilité, la croissance annuelle de la consommation des administrations publiques a été proche de zéro ou légèrement négative en 2012, dans le prolongement du recul modéré observé en 2011. Cette évolution a résulté de la poursuite des efforts d'assainissement budgétaire dans un certain nombre de pays de la zone euro. Ces efforts ont notamment porté sur la réduction de la rémunération des fonctionnaires, qui représente près de la moitié de la consommation publique totale dans la zone euro. Les dépenses de consommation intermédiaire ont également diminué, tandis que les transferts sociaux en nature ont continué d'augmenter, suivant globalement la tendance des années précédentes.

Dans un contexte de baisse de la production, de détérioration des perspectives économiques et de durcissement significatif des conditions de financement dans certains pays, la croissance a également été freinée par un mouvement de déstockage. En conséquence, les stocks ont apporté une contribution négative à la croissance en 2012, à hauteur de quelque 0,6 point de pourcentage du PIB (sur la base de données relatives aux trois premiers trimestres de 2012), après des contributions positives de 0,2 point de pourcentage et 0,6 point de pourcentage en 2011 et 2010, respectivement.

Graphique 24 Indicateurs de confiance

(soldes d'opinion ; cvs)



Sources : Enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs
 Notes : 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, du secteur industriel et du secteur de la construction, et en avril 1995 pour l'indicateur de confiance du secteur des services.

LES EXPORTATIONS NETTES ONT PROGRESSÉ, PRINCIPALEMENT EN RAISON DE LA FAIBLESSE DES IMPORTATIONS

Les exportations nettes ont été la seule composante à apporter une contribution nette positive à la croissance du PIB en volume de la zone euro en 2012. Tandis que les exportations ont enregistré une croissance modeste, les importations se sont contractées pour la première fois depuis 2009. En conséquence, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB en volume de la zone euro en 2012 a été l'une des plus importantes jamais enregistrées. La baisse des importations a été principalement liée à la faiblesse de l'activité économique dans la zone euro, qui a entraîné un recul de la demande de biens de consommation importés, d'investissements et de biens intermédiaires. Dans le même temps, la croissance des exportations a été freinée par le fléchissement de la demande étrangère, sur fond de ralentissement économique mondial, demeurant ainsi nettement inférieure aux taux observés en 2010 et en 2011. Néanmoins, des améliorations de la compétitivité-prix dans le sillage du processus de rééquilibrage en cours ont

soutenu la croissance des exportations dans certains pays de la zone euro (cf. encadré 5). S'agissant de la ventilation géographique des exportations de biens de la zone euro, les exportations vers les États-Unis sont demeurées relativement robustes, en dépit d'une légère décélération (cf. graphique 25). En revanche, les échanges commerciaux intra-zone euro se sont sensiblement ralentis, de même que les exportations vers les États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro et l'Asie.

Graphique 25 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)

— Pays hors zone euro¹⁾
 États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro
 - - - - - Asie
 — États-Unis
 Pays de l'OPEP
 - - - - - Amérique latine



Source : BCE

Notes : La dernière observation se rapporte à décembre 2012 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 novembre 2012.

1) La rubrique hors zone euro se rapporte aux évolutions de la zone euro dans son ensemble vis-à-vis du reste du monde.

Encadré 5

LE PROCESSUS DE RÉÉQUILIBRAGE AU SEIN DE LA ZONE EURO¹

Avant la crise récente, certains pays de la zone euro ont connu des taux de croissance des salaires et des taux d'inflation durablement supérieurs à la moyenne de la zone. Ces évolutions, conjuguées à des conditions de financement favorables, ont contribué à une perte de compétitivité et à l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques externes et internes. Le présent encadré examine le processus de rééquilibrage au sein de la zone euro, qui a commencé avec le démarrage de la crise.

¹ Le présent encadré examine le processus de rééquilibrage dans les douze États membres de l'UE qui ont adhéré à la zone euro jusqu'en 2001, à savoir la Belgique, l'Allemagne, l'Irlande, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Autriche, le Portugal et la Finlande. Les pays ayant rejoint la zone euro après 2001 sont exclus, étant donné que les questions de convergence réelle et nominale jouent un rôle plus important dans l'explication des écarts d'inflation au sein de ces pays.

L'accumulation des déséquilibres macroéconomiques avant 2008

La faiblesse des coûts réels de financement et les hypothèses excessivement optimistes des ménages, des entreprises et du secteur public quant aux évolutions économiques futures ont largement contribué aux déséquilibres. Elles ont notamment entraîné une importante détérioration cumulée de la compétitivité, avec une croissance salariale constamment supérieure à la hausse de la productivité et des taux d'inflation supérieurs à la moyenne de la zone euro². Un certain nombre de pays ont enregistré une croissance non soutenable de la demande intérieure financée par le crédit ainsi que des bulles immobilières. En raison de la détérioration de la compétitivité et de la forte croissance des importations sous l'effet de la vigueur de la demande intérieure, les déficits des comptes de transactions courantes se sont fortement accrus dans plusieurs pays de la zone euro. Étant donné que la vigueur de la demande reflétait en grande partie les évolutions de la consommation et de l'investissement privés et publics du secteur non marchand (notamment dans le secteur de la construction, ce qui a entraîné une bulle de l'immobilier dans certains pays), la capacité à assumer la charge croissante du service de la dette extérieure n'a pas augmenté dans les mêmes proportions. Sur le plan budgétaire, la forte croissance des recettes, favorisée par l'expansion non soutenable de la demande intérieure, a donné lieu à des hausses structurelles des dépenses publiques, même dans les pays où les déficits budgétaires et la dette publique étaient déjà relativement élevés. La faiblesse ultérieure de la demande domestique, liée à la crise, a révélé les vulnérabilités budgétaires importantes qui en résultent, les déficits publics et les niveaux de la dette publique connaissant une forte augmentation.

Le processus de rééquilibrage depuis le début de la crise

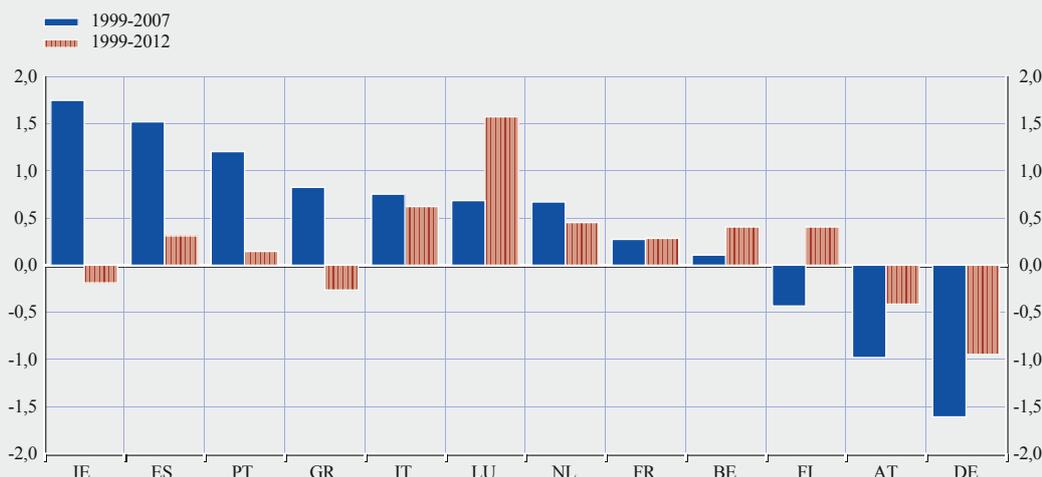
Le processus de rééquilibrage, qui a démarré en 2008, passe par un ajustement des situations de compétitivité relative et des déséquilibres macroéconomiques internes et externes. Dans la plupart des pays de la zone euro, la croissance des coûts unitaires moyens de main-d'œuvre a ralenti avec les besoins d'ajustement depuis 2008, ce qui a contribué à rétablir la compétitivité (cf. graphique A). Les importantes réductions d'effectifs ont induit une amélioration de la compétitivité-coûts grâce à une hausse de la productivité mesurée. Dans le même temps, bien que les ajustements des salaires aient été relativement limités au départ, ils ont été plus marqués récemment, sous l'effet, dans certains cas, de réductions des rémunérations du secteur public dans le contexte des efforts d'assainissement budgétaire. La mise en œuvre des réformes structurelles visant à remédier aux rigidités structurelles profondément ancrées dans certains pays a commencé à s'intensifier, y compris dans les pays soumis à un programme d'ajustement de l'UE - FMI. En particulier, les réformes en vue d'accroître la flexibilité du marché du travail ont peut-être commencé à permettre des gains de compétitivité relative.

Pour que la compétitivité-prix s'améliore, la réduction des coûts relatifs de main-d'œuvre doit se traduire par des ajustements correspondants des prix relatifs. Toutefois, l'ajustement des

2 Dans les premières années de l'UEM, l'augmentation importante des coûts et des prix relatifs a pu s'expliquer en partie par le processus normal de convergence réelle et nominale. Toutefois, les travaux empiriques n'ont pas permis de trouver d'indications probantes d'effets de rattrapage (sous la forme d'effets Balassa-Samuelson) à l'œuvre après le début de la phase III de l'UEM. Des études antérieures des effets Balassa-Samuelson dans la zone euro (cf., par exemple, B. Hofmann et H. Remsperger, *Inflation Differentials among the Euro Area Countries: Potential Causes and Consequences*, document présenté lors de la réunion annuelle de l'Allied Social Science Associations en 2005 et M. Katsimi, *Inflation divergence in the euro area: the Balassa-Samuelson effect*, Applied Economics Letters, Vol. 11, n° 5) n'ont pas démontré que la convergence des prix entre pays avait contribué de façon importante aux taux d'inflation nationaux lors de la phase III de l'UEM. Certains effets Balassa-Samuelson observés dans un groupe de pays de la zone euro entre 1992 et 2001 ont été décrits dans l'étude de M. Wagner, *The Balassa-Samuelson-Effect in 'East and West': Differences and Similarities*, Economic Series, n° 180, Institute for Advanced Studies, Vienne.

Graphique A Variation annuelle moyenne des coûts unitaires de main-d'œuvre par rapport à la moyenne de la zone euro sur les périodes allant de 1999 à 2007 et de 1999 à 2012

(en points de pourcentage)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Notes : Les données se rapportent aux douze États membres de l'UE qui ont adhéré à la zone euro jusqu'en 2001. Les pays sont présentés par ordre décroissant pour la période allant de 1999 à 2007. Les données relatives à la Grèce couvrent uniquement les périodes allant de 2001 à 2007 et de 2001 à 2012.

prix relatifs n'a pas été proportionnel aux améliorations des coûts relatifs de main-d'œuvre (cf. graphique B). Ce décalage s'explique en partie par les efforts d'assainissement budgétaire des pays, qui impliquaient d'accroître les impôts indirects et les prix administrés, exerçant ainsi une tension à la hausse sur les prix. En outre, l'ajustement limité des prix peut refléter également une hausse simultanée des marges bénéficiaires, qui pourrait être due à un certain nombre

Graphique B Écarts moyens de l'inflation annuelle mesurée par l'IPCH par rapport à la moyenne de la zone euro sur les périodes allant de 1999 à 2007 et de 1999 à 2012

(en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Notes : Les données se rapportent aux douze États membres de l'UE qui ont adhéré à la zone euro jusqu'en 2001. Les pays sont présentés par ordre décroissant pour la période allant de 1999 à 2007. Les données relatives à la Grèce couvrent uniquement les périodes allant de 2001 à 2007 et de 2001 à 2012.

Graphique C Soldes des comptes courants

(en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Notes : Les données se rapportent aux douze États membres de l'UE qui ont adhéré à la zone euro jusqu'en 2001. Les pays sont présentés par ordre croissant en fonction de leur solde du compte courant en 2008.

de facteurs. Cette hausse peut refléter le redressement conjoncturel normal des marges bénéficiaires, à la suite de la contraction initiale enregistrée les années précédentes en liaison avec une dynamique toujours résistante des salaires. De plus, le renforcement des marges bénéficiaires agrégées peut s'expliquer en partie par des effets de composition, lorsque des entreprises non rentables cessent leur activité par exemple. Toutefois, la progression des marges bénéficiaires peut également refléter un manque de concurrence dans certains secteurs de l'économie, qui permet aux entreprises de pratiquer des marges élevées puisqu'elles ne sont pas contraintes par la concurrence à répercuter les améliorations des coûts de main-d'œuvre sur les prix finaux. Dans ce contexte et dans la mesure où les réformes sur les marchés de produits ont généralement été limitées jusqu'à présent, les efforts visant à renforcer la concurrence sont essentiels pour garantir un ajustement des prix proportionnel à celui des coûts de main-d'œuvre.

La contraction de la demande intérieure depuis 2008 et le ralentissement sensible de la croissance des importations hors énergie qui l'a suivie ont constitué les moteurs essentiels de l'amélioration des soldes courants observée dans les pays de la zone euro qui enregistraient des déficits de ces soldes avant la crise (cf. graphique C). Une partie de l'amélioration actuelle des soldes extérieurs est susceptible de s'inverser à mesure que l'activité économique se redresse dans ces pays. Toutefois, il n'est pas prévu que la demande retrouve les niveaux excessifs atteints avant la crise et, par ailleurs, le potentiel de production des économies touchées a diminué en raison de la crise. En outre, dans certains pays, les soldes des comptes courants devraient de plus en plus refléter les gains de compétitivité en termes de coûts et de prix relatifs ainsi que, dans certains cas, l'augmentation du nombre d'entreprises exportatrices. La substitution croissante des importations (c'est-à-dire le remplacement des importations par la production domestique) et les gains de parts de marché à l'exportation devraient soutenir l'ajustement externe³. Malgré

3 Toutefois, à moyen terme la substitution des importations peut avoir des répercussions potentiellement négatives sur la productivité et, partant, sur la croissance des exportations en raison du recours limité à des biens intermédiaires de meilleure qualité, plus diversifiés et moins chers.

cette amélioration des soldes des comptes courants, il subsiste un défi de taille en termes de stocks, puisque la persistance des déficits observés au cours de la dernière décennie a entraîné une accumulation des engagements nets vis-à-vis d'autres pays. Les positions extérieures nettes ont continué de se détériorer ces dernières années dans la plupart des pays ayant enregistré des déficits des comptes courants avant la crise, malgré les réductions sensibles de ces déficits. Il faudra que les pays enregistrent des excédents courants pendant un certain temps pour parvenir à réduire leur endettement extérieur et à regagner la confiance des investisseurs.

D'autres efforts demeurent nécessaires pour poursuivre le processus de rééquilibrage

En dépit de l'ajustement observé jusqu'à présent, un rééquilibrage de grande ampleur demeure nécessaire pour restaurer les positions concurrentielles et résorber les déséquilibres qui subsistent, comme l'indiquent le maintien d'écarts de coûts et la persistance de déficits des comptes courants (cf. graphiques A et C). Pour poursuivre ce processus de rééquilibrage, les pays devront mettre en œuvre de nouvelles mesures ambitieuses pour accroître à la fois leur compétitivité-prix et leur compétitivité hors prix. Les mesures à prendre et leur urgence varient selon les pays. Une réduction réelle et importante des coûts unitaires de main-d'œuvre et des marges bénéficiaires (lorsque le manque de concurrence est patent) est particulièrement urgente dans les pays où les taux de chômage élevés risquent de devenir structurels et où la concurrence est faible.

Le soutien du processus de rééquilibrage en cours sollicite un certain nombre de domaines particulièrement importants de la politique publique. Ils concernent les réformes visant à accroître la flexibilité des marchés du travail et la concurrence sur les marchés de produits afin de faciliter le nécessaire ajustement de la compétitivité-prix. S'agissant du marché du travail, il faut renforcer la flexibilité du processus de fixation des salaires dans plusieurs pays de la zone euro, par exemple en assouplissant la législation sur la protection de l'emploi, en supprimant les dispositifs d'indexation des salaires, en abaissant les salaires minimums et en autorisant les négociations salariales au niveau des entreprises. Par ailleurs, une hausse permanente de la productivité facilite l'ajustement de la compétitivité puisqu'elle réduit les coûts unitaires de main-d'œuvre tout en accroissant la production potentielle. Toutefois, l'accroissement de la productivité (par les innovations en matière de processus et de produits, les qualifications de la main-d'œuvre ou l'environnement dans lequel opère l'entreprise) requiert en général des réformes structurelles dont les effets peuvent n'être visibles qu'au terme d'un délai considérable (comme la libéralisation des professions protégées et de l'immigration, la réorientation des dépenses en faveur de l'éducation et des activités de recherche et développement, des réformes institutionnelles telles que la modification des cadres juridique et réglementaire afin de les rendre plus favorables au monde de l'entreprise). En outre, les marges bénéficiaires élevées sont particulièrement fréquentes dans les secteurs exerçant leur activité essentiellement au niveau national (principalement les services). Par conséquent, des mesures de réforme structurelle peuvent remédier à cette situation en supprimant les obstacles à la concurrence (internationale), en particulier dans les secteurs protégés, par exemple en abaissant les barrières élevées à l'entrée de nouvelles entreprises et, plus généralement, en mettant fin à l'excès de bureaucratie. Ces mesures contribueront ensuite à réduire les actuelles rigidités à la baisse des prix et permettront aux pays de profiter des avantages de l'ajustement.

S'agissant des politiques budgétaires, il est nécessaire de remédier aux problèmes des déséquilibres du secteur public et de la soutenabilité budgétaire. Restaurer la soutenabilité des finances publiques en inscrivant le ratio de la dette publique sur une trajectoire baissière constitue

une priorité. À cet effet, des programmes d'assainissement à moyen terme précis et crédibles sont essentiels pour regagner la confiance des marchés financiers et diminuer les coûts du service de la dette.

Le rééquilibrage de la compétitivité-prix et coûts des pays de la zone euro signifie que la croissance des salaires et des prix dans les pays ayant précédemment connu des excès de ce point de vue devra être très inférieure à la moyenne de la zone euro durant une phase de transition. Dans le même temps, plusieurs des économies de la zone euro dont la compétitivité s'est renforcée avant la crise devraient connaître une croissance plus rapide et enregistrer de façon transitoire des hausses des salaires et des prix supérieures à la moyenne de la zone. Toutefois, des augmentations de salaires excessives et une envolée des prix doivent être évitées dans les pays plus compétitifs (y compris durant cette phase de transition) car elles seraient préjudiciables à la croissance réelle et entraîneraient une augmentation du chômage.

LE RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE A CONCERNÉ L'ENSEMBLE DES SECTEURS

En 2012, le ralentissement économique a concerné l'ensemble des secteurs. La valeur ajoutée dans l'industrie (hors construction) a fléchi de 1,4 % en moyenne, en rythme annuel, durant les trois premiers trimestres de l'année, contre une hausse de 3,4 % en 2011. La dynamique de la croissance s'est affaiblie tout au long de l'année, en phase avec le ralentissement de la croissance du PIB. Cette tendance a été confirmée par les évolutions de la production industrielle (hors construction), qui, en décembre 2012, se situait 2,3 % en dessous du niveau observé un an auparavant. Parmi les composantes de la production industrielle (hors construction), le recul le plus prononcé a concerné les biens intermédiaires (cf. graphique 26).

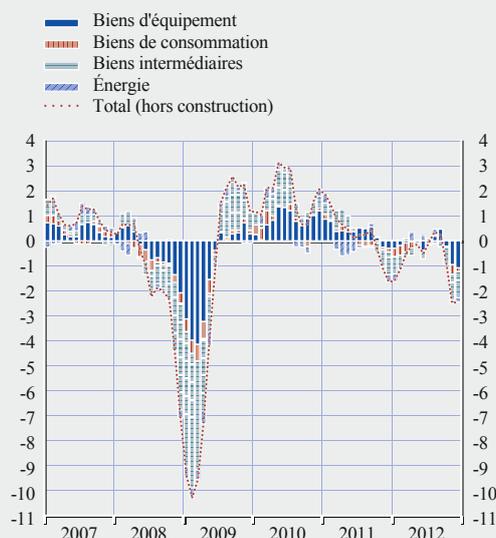
Déjà marquée par une longue période d'atonie, la production a continué de se contracter dans le secteur de la construction en 2012. Après avoir reculé de 0,8 % en 2011, la valeur ajoutée dans ce secteur a diminué de 3,5 % en moyenne en rythme annuel durant les trois premiers trimestres de 2012 (en données brutes). La valeur ajoutée dans le secteur des services a enregistré une croissance annuelle moyenne modeste, celle-ci s'établissant à 0,2 % sur la même période, soit un taux plus faible qu'en 2011 où elle avait atteint 1,3 %.

LA SITUATION A CONTINUÉ DE SE DÉTÉRIORER SUR LES MARCHÉS DU TRAVAIL

Les effectifs employés, qui avaient commencé à diminuer au second semestre 2011, ont poursuivi leur baisse en 2012 (cf. graphique 27). En conséquence, au troisième trimestre 2012, l'emploi dans la zone euro a été inférieur de 0,7 % environ au niveau observé un an auparavant. Les données d'enquêtes font état de nouvelles pertes d'emploi au quatrième trimestre 2012. Globalement, en 2012, l'emploi a

Graphique 26 Croissance de la 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.

probablement diminué de quelque 0,7 %, contre une hausse de 0,3 % en 2011. D'un point de vue sectoriel, cette diminution du nombre d'emplois a concerné l'ensemble des grands secteurs. En 2012, le nombre total d'heures travaillées a enregistré une baisse plus prononcée que les effectifs employés. Compte tenu du nouvel affaiblissement de la croissance, de nombreuses entreprises ont choisi de réduire le facteur travail en diminuant les heures travaillées plutôt que le nombre de salariés, afin d'éviter les coûts d'ajustement liés aux licenciements.

Les évolutions sur le marché du travail accusant un certain retard par rapport aux évolutions globales de la conjoncture, la croissance de l'emploi a enregistré un fléchissement moins prononcé que celle de la production. La hausse annuelle de la productivité par personne employée a ainsi diminué, revenant de 0,7 % au dernier trimestre 2011 à 0,1 % au troisième trimestre 2012. Sur les trois premiers trimestres de l'année, le taux de croissance annuel moyen s'est établi à 0,3 %, contre une progression de 1,2 % l'année précédente. Le ralentissement de la croissance de la productivité a concerné l'ensemble des secteurs, même si le fléchissement le plus important a été observé pour le secteur industriel hors construction. 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 a été en moyenne légèrement supérieure à 1 % au cours des trois premiers trimestres de 2012, soit seulement un peu inférieure à son niveau de 2011.

Après avoir atteint un plancher au premier semestre 2011, le taux de chômage a continué d'augmenter en 2012, s'inscrivant à des niveaux qui n'avaient pas été observés depuis le début de la série de données relatives à la zone euro en 1995 (cf. graphique 27). En décembre 2012, le taux de chômage est ressorti à 11,8 %, soit une hausse de près de 2 points de pourcentage par rapport à son point bas d'avril 2011. La variation annuelle du taux de chômage a toutefois commencé à se ralentir depuis mi-2012. Sur l'ensemble de l'année 2012, le taux de chômage s'est établi à 11,4 % en moyenne, contre 10,2 % en 2011.

2.5 LES ÉVOLUTIONS BUDGÉTAIRES

Le déficit des administrations publiques de la zone euro devrait avoir fortement diminué pour la deuxième année de suite en 2012, reflétant les importants efforts d'assainissement consentis dans la plupart des pays. La crise traversée ces dernières années confirme qu'assurer la solidité des finances publiques, ou, quand la soutenabilité de la dette est compromise, élaborer des stratégies d'assainissement crédibles en vue de la restaurer, sont des conditions indispensables à la stabilité macroéconomique et financière globale et au bon fonctionnement de l'Union monétaire. Les pays de la zone euro, y compris les plus touchés, ont réagi avec détermination à la crise de la dette souveraine et à ses retombées négatives en mettant en œuvre des mesures d'assainissement

Graphique 27 Évolutions du marché du travail

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



Source : Eurostat

budgétaire et des réformes structurelles et en consolidant leurs cadres budgétaires nationaux. Le cadre de gouvernance budgétaire de l'UE a été encore renforcé par l'adoption du pacte budgétaire (cf. la section 1 du chapitre 4).

L'ASSAINISSEMENT BUDGÉTAIRE EN 2012

Selon les prévisions économiques de l'hiver 2013 de la Commission européenne, malgré un contexte économique difficile, le déficit agrégé des administrations publiques de la zone euro est revenu à 3,5 % du PIB en 2012, après 4,2 % en 2011 (cf. tableau 4). Le recul du déficit budgétaire s'explique par une augmentation des recettes publiques en pourcentage du PIB, reflétant des augmentations des impôts sur le revenu et le patrimoine et, dans une moindre mesure, des hausses de la fiscalité indirecte, tandis que le ratio de dépenses a légèrement augmenté. Les recettes totales des administrations publiques sont passées de 45,4 % du PIB en 2011 à 46,3 % du PIB en 2012, alors que le ratio des dépenses totales des administrations publiques rapportées au PIB est passé de 49,5 % en 2011 à 49,8 % en 2012.

Selon les prévisions économiques de l'hiver 2013 de la Commission européenne, le ratio moyen de dette brute des administrations publiques rapportée au PIB dans la zone euro a encore augmenté en 2012, pour s'établir à 93,1 %, après 88,1 % en 2011, en raison d'un important effet « boule de neige » de 2,5 % du PIB (prenant en compte l'incidence des charges d'intérêts, de la croissance du PIB en volume et de l'inflation sur le ratio de dette) et d'un ajustement stocks-flux de 2,2 % du PIB, alors que le solde budgétaire primaire de - 0,4 % n'a contribué que faiblement à la détérioration de la dette. Fin 2012, les ratios de dette étaient supérieurs à la valeur de référence de 60 % du PIB dans douze des dix-sept pays de la zone.

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			
	Prévisions de la Commission européenne			Programme de stabilité	Prévisions de la Commission européenne			Programme de stabilité
	2010	2011	2012	2012	2010	2011	2012	2012
Belgique	-3,8	-3,7	-3,0	-2,8	95,5	97,8	99,8	99,4
Allemagne	-4,1	-0,8	0,1	-1,0	82,5	80,5	81,6	82,0
Estonie	0,2	1,1	-0,5	-2,6	6,7	6,1	10,5	8,8
Irlande	-30,9	-13,4	-7,7	-8,3	92,2	106,4	117,2	117,5
Grèce ¹⁾	-10,7	-9,4	-6,6	-6,6	148,3	170,6	161,6	-
Espagne ¹⁾	-9,7	-9,4	-10,2	-6,3	61,5	69,3	88,4	-
France	-7,1	-5,2	-4,6	-4,4	82,3	86,0	90,3	89,0
Italie	-4,5	-3,9	-2,9	-1,7	119,2	120,7	127,1	123,4
Chypre	-5,3	-6,3	-5,5	-2,6	61,3	71,1	86,5	-
Luxembourg	-0,8	-0,3	-1,5	-1,5	19,2	18,3	20,5	20,9
Malte	-3,6	-2,7	-2,6	-2,2	67,4	70,4	73,1	70,3
Pays-Bas	-5,1	-4,5	-4,1	-4,2	63,1	65,5	70,8	70,2
Autriche	-4,5	-2,5	-3,0	-3,0	72,0	72,4	74,3	74,7
Portugal ¹⁾	-9,8	-4,4	-5,0	-5,0	93,5	108,0	120,6	-
Slovénie	-5,7	-6,4	-4,4	-3,5	38,6	46,9	53,7	51,9
Slovaquie	-7,7	-4,9	-4,8	-4,6	41,0	43,3	52,4	50,2
Finlande	-2,5	-0,8	-1,7	-1,1	48,6	49,0	53,4	50,7
Zone euro	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	85,6	88,1	93,1	-

Sources : Prévisions économiques de l'hiver 2013 de la Commission européenne, programmes de stabilité actualisés d'avril 2012 et calculs de la BCE

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

1) Dans le cas de la Grèce, de l'Espagne 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 (pour la Grèce) et des objectifs révisés de la procédure de déficit excessif (pour l'Espagne et le Portugal).

Comme indiqué au tableau 4, les prévisions de l'hiver 2013 de la Commission européenne ont, pour la plupart des pays, fait état de chiffres relatifs au déficit et à la dette plus élevés en 2012 que les estimations présentées dans les programmes de stabilité d'avril 2012, dans les objectifs révisés dans le cadre de la procédure de déficit excessif (Espagne et Portugal) ou dans la révision du deuxième programme d'ajustement (Grèce). Certains pays ont présenté des déficits nettement plus importants que prévu. Tel a été le cas, en particulier, de l'Espagne, de l'Italie, de Chypre et de la Slovénie. Les objectifs n'ont probablement pas été atteints, mais dans une mesure moindre, par la Belgique, la France, Malte, la Slovaquie et la Finlande. En ce qui concerne les pays bénéficiant d'un programme d'aide financière de l'UE et du FMI, les déficits budgétaires de l'Irlande et de la Grèce ont nettement diminué par rapport à leur niveau de 2011, alors qu'au Portugal, le déficit s'est légèrement creusé, reflétant en partie le dénouement d'une opération temporaire. Les paragraphes suivants examinent brièvement les évolutions budgétaires récentes des pays couverts par un programme d'aide financière de l'UE et du FMI.

ÉVOLUTIONS DANS LES PAYS BÉNÉFICIAIRES D'UN PROGRAMME D'AIDE DE L'UE ET DU FMI

GRÈCE

La Grèce a réalisé des progrès remarquables sur le plan de l'assainissement budgétaire depuis le début du premier programme d'ajustement économique en mai 2010. Toutefois, des efforts encore plus importants doivent être consentis pour maintenir résolument la dette publique sur une trajectoire soutenable.

En raison des perspectives de détérioration de la soutenabilité de la dette publique, il a fallu modifier le programme d'origine et les autorités se sont engagées, en mars 2012, à mettre en œuvre un deuxième programme d'ajustement. Ce programme a mis à contribution le secteur privé *via* un échange volontaire d'obligations, ce qui a permis d'alléger considérablement la charge de la dette grecque. Toutefois, plus tard dans l'année, le programme a pris un retard considérable dans de nombreux domaines et les conditions macroéconomiques se sont nettement dégradées, reflétant l'incertitude politique accrue, deux élections ayant dû être organisées pour pouvoir former un gouvernement. Des doutes sérieux sont apparus sur la capacité et la volonté du gouvernement grec de mettre en œuvre les réformes budgétaires et structurelles nécessaires pour restaurer la soutenabilité de la dette et la compétitivité. Après la deuxième élection législative, en juin 2012, le gouvernement grec s'est engagé à remettre le programme sur les rails.

La trajectoire d'assainissement budgétaire du deuxième programme a été réexaminée en décembre 2012 pour prendre en compte des conditions macroéconomiques plus mauvaises que prévu. En conséquence, le solde budgétaire primaire a été révisé de -1,0 % du PIB à -1,5 % et l'objectif de réaliser un excédent primaire de 4,5 % du PIB a été reporté de 2014 à 2016. Le délai de correction du déficit excessif a également été repoussé de 2014 à 2016. Afin de combler le retard en matière d'assainissement, actuellement estimé à quelque 13,5 milliards d'euros (7,3 % du PIB) pour 2013-2014, les autorités ont défini, dans le cadre de leur stratégie budgétaire à moyen terme pour 2013-2016, un ensemble de mesures d'assainissement axées en priorité sur la réduction des dépenses.

S'agissant du ratio de dette publique, il n'était plus possible d'atteindre la cible de 120 % en 2020 fixée lors de l'adoption du deuxième programme. Afin de réduire la dette et de faciliter le financement du programme, l'Eurogroupe a approuvé, les 26 et 27 novembre 2012, une série de mesures de réduction de la dette, notamment la possibilité d'effectuer une opération de rachat de créances. Compte tenu de l'incidence des mesures de réduction de la dette, notamment de la

réussite de l'opération de rachat de créances par l'État grec en décembre 2012, et dans l'hypothèse d'une mise en œuvre rigoureuse du programme, le ratio de dette publique devrait s'établir à 124 % du PIB en 2020 et revenir à un niveau nettement inférieur à 110 % du PIB en 2022.

IRLANDE

En Irlande, pays où tous les objectifs précédemment fixés en matière de déficit ont été atteints, le programme d'ajustement a continué d'être mis en œuvre avec succès en 2012. Le déficit des administrations publiques devrait revenir en 2012 à un niveau inférieur à la cible définie par le programme de stabilité et par le programme d'ajustement.

La mise à jour de la déclaration budgétaire à moyen terme pour 2013-2015 a été publiée en novembre 2012. Le gouvernement s'y est engagé à poursuivre l'assainissement budgétaire au-delà de l'achèvement du programme de manière à respecter la date limite fixée à 2015 pour la correction du déficit excessif. Cette déclaration prévoit que la composition de l'ajustement restera inchangée, un tiers de la correction restant à réaliser sur les recettes et le reliquat sur les dépenses. Les mesures relatives aux recettes comprennent l'introduction d'un impôt foncier fondé sur la valeur marchande et l'élargissement de l'assiette de l'impôt sur le revenu des ménages et des cotisations sociales. D'importantes économies seront effectuées sur les dépenses de protection sociale ainsi que sur la masse salariale et les retraites du secteur public.

S'agissant de l'avenir, le gouvernement irlandais, qui demeure déterminé à poursuivre sur la voie des réformes définies dans le programme d'ajustement, est prêt si nécessaire à mettre en œuvre des mesures supplémentaires. Afin de limiter l'incertitude, il conviendrait de modifier le moins possible la composition de l'effort d'ajustement structurel. Le respect sans faille des objectifs budgétaires fournirait aux marchés un signal fort et renforcerait les chances de l'Irlande de retrouver pleinement l'accès au financement de marché en 2013, après le succès d'un premier retour sur les marchés financiers à l'été 2012.

PORTUGAL

Au Portugal, le programme d'ajustement est resté globalement en bonne voie en 2012. De meilleurs résultats que prévu ont été obtenus du côté des dépenses (sauf en ce qui concerne les allocations de chômage), mais les recettes ont été inférieures aux prévisions budgétaires initiales, principalement en raison de conditions macroéconomiques moins favorables que prévu.

La trajectoire d'assainissement budgétaire du programme a été ajustée pour permettre le rééquilibrage interne de l'économie tout en préservant la diminution du ratio de dette publique à moyen terme. Pour 2012, les objectifs de déficit ont été révisés en hausse, de 4,5 % du PIB à 5 % du PIB.

Il faudra consentir d'importants efforts d'assainissement supplémentaires pour continuer d'améliorer la situation des finances publiques. Des mesures d'assainissement représentant 3 % du PIB ont été intégrées au budget 2013. L'essentiel de l'effort porte sur les recettes, avec une hausse significative des taux d'imposition appliqués aux revenus des ménages. Du côté des dépenses, les nouvelles mesures généralisées d'assainissement sont presque intégralement annulées par le rétablissement, par décision du tribunal constitutionnel, du versement de primes annuelles pour les retraités et les salariés de la fonction publique.

À l'avenir, le maintien de l'engagement politique des autorités à mettre en œuvre le programme et la réalisation des objectifs budgétaires adoptés seront essentiels pour maintenir la dynamique de réforme et retrouver, comme prévu, l'accès aux marchés financiers en 2013.

LES INDICATEURS CORRIGÉS DU CYCLE

Comme le montre le tableau 5, les trois indicateurs budgétaires qui sont établis en données corrigées de la situation conjoncturelle de l'économie (c'est-à-dire le solde corrigé du cycle, le solde primaire corrigé du cycle et le solde structurel) confirment l'effort d'assainissement remarquable entrepris dans l'ensemble de la zone euro en 2012. Le solde corrigé du cycle et le solde primaire corrigé du cycle, qui ne tient pas compte de l'incidence des paiements d'intérêts, se sont améliorés de respectivement 1,2 et 1,3 point de pourcentage du PIB. Le solde structurel de la zone (hors mesures exceptionnelles ou temporaires) a augmenté de 1,4 point de pourcentage du PIB. Ces chiffres doivent être interprétés avec prudence car les estimations en temps réel de l'incidence du cycle sur les soldes budgétaires sont empreintes d'incertitude, en particulier dans les économies engagées dans un processus de rééquilibrage important.

PROCÉDURES DE DÉFICIT EXCESSIF

Tous les pays de la zone euro à l'exception de l'Allemagne, de l'Estonie, de l'Italie, du Luxembourg, de Malte et de la Finlande devraient enregistrer un déficit supérieur ou égal à la valeur de référence de 3 % du PIB en 2012, selon les prévisions économiques d'hiver 2013 de la Commission européenne. À fin 2012, douze pays de la zone euro étaient soumis à une procédure de déficit excessif et les échéances qui leur étaient fixées pour ramener leurs ratios de déficit à un niveau inférieur à la valeur de référence allaient de 2012 pour la Belgique, l'Italie et Chypre à 2016 pour la Grèce (cf. tableau 6). Le Conseil de l'UE a mis un terme à la procédure de déficit excessive engagée à l'encontre de l'Allemagne en juin 2012 et levé celle qui était engagée à l'encontre de Malte en

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		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Belgique	1,2	-0,4	1,3	0,9	-0,4	1,4	0,5	-0,2	0,7
Allemagne	-2,8	2,4	1,4	-2,9	2,4	1,3	-1,5	1,3	1,4
Estonie	1,1	-0,9	-1,8	1,1	-0,9	-1,8	-0,1	0,5	0,8
Irlande	-16,8	16,7	5,0	-15,6	16,9	5,5	0,7	1,4	0,3
Grèce	6,7	3,4	4,2	7,3	4,7	2,2	6,7	3,3	4,2
Espagne	1,8	-0,1	-0,5	1,9	0,4	0,0	1,1	0,1	1,5
France	0,1	1,6	1,2	0,1	1,8	1,1	0,3	1,3	1,2
Italie	0,0	0,4	1,7	-0,1	0,8	2,3	0,4	0,0	2,3
Chypre	0,8	-1,0	1,5	0,5	-0,8	2,8	0,8	-0,7	0,5
Luxembourg	-1,1	0,3	-0,9	-1,1	0,4	-0,8	-1,1	0,2	-0,8
Malte	-0,1	0,8	0,3	-0,2	0,9	0,4	-0,5	1,2	0,0
Pays-Bas	0,0	0,5	1,1	-0,2	0,5	1,1	0,1	0,4	1,1
Autriche	-1,0	1,2	-0,3	-1,1	1,1	-0,2	-0,6	1,0	-0,1
Portugal	-0,5	5,9	0,2	-0,5	7,0	0,4	-0,1	2,2	2,2
Slovénie	-0,2	-1,1	2,4	0,0	-0,9	2,9	-0,3	-0,1	1,4
Slovaquie	-0,4	2,5	0,3	-0,5	2,8	0,4	0,0	2,0	0,5
Finlande	-1,4	0,7	-0,5	-1,5	0,7	-0,5	-1,4	0,7	-0,6
Zone euro	-0,6	1,6	1,2	-0,6	1,8	1,3	0,1	0,9	1,4

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

Notes : Un chiffre positif correspond à une amélioration budgétaire et un chiffre négatif à une détérioration. Les variations du solde budgétaire et du solde primaire corrigés du cycle comprennent des mesures exceptionnelles et temporaires, notamment des mesures de soutien au secteur financier.

Tableau 6 Procédures de déficit excessif dans les pays de la zone euro

(en pourcentage du PIB)

	Solde budgétaire 2012	Début	Échéance	Ajustement structurel moyen recommandé par année
Belgique	-3,0	2010	2012	0,75
Irlande	-7,7	2010	2015	2
Grèce	-6,6	2010	2016	-
Espagne	-10,2	2010	2014	2,5
France	-4,6	2010	2013	1
Italie	-2,9	2010	2012	0,5
Chypre	-5,5	2010	2012	1,5
Pays-Bas	-4,1	2011	2013	0,75
Autriche	-3,0	2011	2013	0,75
Portugal	-5,0	2010	2014	1,75
Slovénie	-4,4	2010	2013	0,75
Slovaquie	-4,8	2010	2013	1

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

décembre 2012, les données définitives ayant montré que les déficits de ces pays n'avaient pas dépassé la valeur de référence de 3 % du PIB en 2011 et les prévisions de la Commission tablant sur des déficits inférieurs à 3 % du PIB pour ces deux pays en 2012.

UNE POURSUITE DE L'ASSAINISSEMENT BUDGÉTAIRE EST ATTENDUE EN 2013

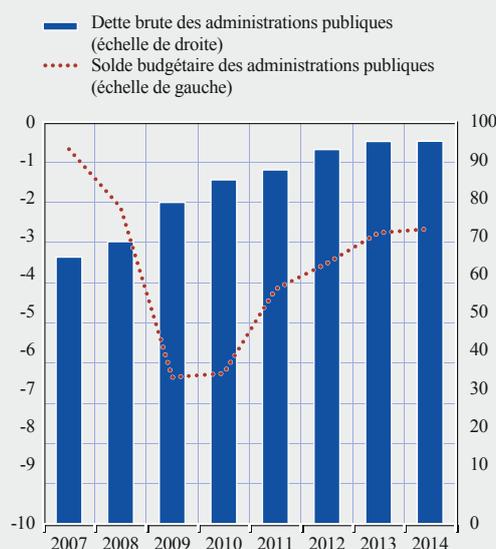
En 2013, la situation budgétaire de la zone euro devrait encore s'améliorer. Selon les prévisions économiques d'hiver 2013 de la Commission européenne, le ratio de déficit des administrations publiques de la zone devrait fléchir de 0,7 point de pourcentage pour s'inscrire à 2,8 % du PIB (cf. graphique 28). Le ratio de recettes devrait augmenter de 0,5 point de pourcentage du PIB, tandis que le ratio des dépenses devrait diminuer de 0,3 point de pourcentage du PIB. Le ratio de dette publique dans la zone euro devrait continuer d'augmenter, de 2,0 points de pourcentage, pour atteindre 95,1 % du PIB, les ratios de dette dépassant 100 % du PIB dans cinq pays, à savoir la Belgique, l'Irlande, la Grèce, l'Italie et le Portugal.

L'ASSAINISSEMENT BUDGÉTAIRE DOIT SE POURSUIVRE

Nonobstant les progrès réalisés jusqu'ici, de nouveaux efforts doivent être consentis pour rétablir la soutenabilité à long terme de la dette dans la zone euro. Même si l'assainissement budgétaire peut entraîner une détérioration temporaire de la croissance économique, un ajustement budgétaire bien conçu se traduira par une amélioration permanente des soldes structurels, exerçant ainsi une incidence favorable sur la trajectoire des ratios de dette

Graphique 28 Évolutions budgétaires dans la zone euro

(en pourcentage du PIB)



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

publique⁵. Il conviendrait de répondre aux inquiétudes relatives à la croissance par une accélération des réformes structurelles et du secteur financier.

Si rien n'est fait pour y remédier, des niveaux élevés d'endettement et la persistance des déficits peuvent compromettre les perspectives de croissance économique. Alors que, selon les prévisions, le taux de croissance du ratio de dette des administrations publiques de la zone euro devrait s'être ralenti en 2012, le ratio de dette publique continue d'être orienté à la hausse dans de nombreux pays en 2013. Les données empiriques montrent que des ratios de dette publique durablement élevés (atteignant quelque 90 % du PIB ou des niveaux supérieurs) pèsent sur la croissance économique. En plus de l'éviction directe de l'investissement privé, ils sont associés à des primes de risques plus importantes sur la dette publique, ce qui entraîne une hausse des taux d'intérêt réels dont les implications sont négatives pour l'investissement et les autres pans de l'économie sensibles aux taux d'intérêt.

L'assainissement budgétaire peut soutenir la croissance économique à court terme en favorisant la confiance sur les marchés financiers. Il doit aller de pair avec les réformes structurelles et les réformes du secteur financier. Renforcer la flexibilité des marchés du travail, des produits et des services améliorerait de façon décisive la résistance des économies de la zone euro. Les politiques budgétaires peuvent également concourir au renforcement de la compétitivité et de la croissance à moyen et long terme. Cela nécessitera de maîtriser les dépenses et d'en améliorer l'efficacité, notamment dans les domaines de l'éducation, de la santé, des services publics et des infrastructures, ainsi que de mettre en place des structures plus propices à la croissance et de réaliser des efforts pour lutter contre l'économie parallèle.

Il convient d'ancrer les stratégies d'assainissement par un respect scrupuleux des engagements pris en vertu du Pacte de stabilité et de croissance et du Pacte budgétaire. Les pays bénéficiant de l'aide financière de l'UE et du FMI doivent honorer pleinement leurs engagements au titre du programme. Tous les pays soumis à une procédure de déficit excessif doivent faire en sorte que leurs objectifs budgétaires soient intégralement respectés. Les programmes budgétaires à moyen terme doivent comporter des mesures crédibles et des volants de sécurité suffisants, avec des stratégies résolument axées sur la correction des déficits excessifs. Dans les pays où ce n'est pas le cas, des mesures rapides doivent être prises dans le cadre de la procédure de déficit excessif afin de prévenir tout retard injustifié des efforts d'ajustement et d'éviter que le cadre de gouvernance budgétaire nouvellement renforcé ne perde de sa crédibilité dès le début.

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

ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Malgré l'amélioration des conditions financières, l'activité économique est restée faible dans la plupart des dix États membres de l'UE hors zone euro (ci-après également dénommés pays de l'UE-10) en 2012, particulièrement vers la fin de l'année. La croissance du PIB a été beaucoup plus faible en 2012 qu'en 2011. La reprise économique a été principalement entravée par la persistance

⁵ Cf. également l'encadré intitulé *Le rôle des multiplicateurs dans le débat actuel sur l'assainissement budgétaire* du *Bulletin mensuel* de décembre 2012

des besoins de désendettement dans un certain nombre de pays et par l'atonie de l'activité dans la zone euro, qui a surtout affecté les économies dont la croissance avait essentiellement été soutenue par la demande extérieure en 2011. La demande intérieure (hors stocks) est restée un moteur important de la croissance du PIB, avec de fortes contributions positives dans les pays où l'activité économique a progressé. L'investissement a progressé dans plusieurs pays, notamment la Bulgarie, le Danemark, la Roumanie et le Royaume-Uni. La croissance faible ou négative du crédit a continué de freiner la croissance économique dans un certain nombre de pays en raison à la fois des tensions sur l'offre et du bas niveau de la demande, reflétant l'atonie de l'activité économique et le processus de désendettement. Bien que le chômage ait baissé dans quelques pays, la persistance d'une faible croissance explique que son niveau soit resté élevé dans la majorité des pays de l'UE-10, en particulier la Bulgarie, la Lettonie, la Lituanie et la Hongrie.

La moyenne pondérée de la croissance du PIB dans l'UE-10 a diminué durant les trois premiers trimestres de 2012 par rapport à 2011. Toutefois, les différences entre pays ont été importantes, mais moindres qu'au plus fort de la crise en 2009 (cf. tableau 7). Bien que plus lente qu'en 2011, la croissance du PIB est demeurée robuste en Lettonie et en Lituanie, et nettement supérieure à la moyenne de l'UE en Pologne. En Lettonie, la reprise de la croissance a concerné l'ensemble des secteurs, ressortant à 5,2 %, soit le niveau le plus élevé de l'ensemble de l'UE sur les trois premiers trimestres de 2012. En Lituanie, l'incertitude élevée a pesé sur les dépenses intérieures et, bien que l'affaiblissement de la demande extérieure ait freiné les exportations, la contribution positive des exportations nettes à la croissance du PIB est restée importante. En Pologne, la croissance du PIB en volume a nettement fléchi en 2012 par rapport à des niveaux relativement élevés, reflétant essentiellement un ralentissement généralisé de la demande intérieure et extérieure. Le PIB s'est contracté durant les trois premiers trimestres de 2012 en République tchèque et en Hongrie. Le principal facteur à l'origine du ralentissement économique en République tchèque a été la demande intérieure, en raison de la baisse de la consommation des ménages et de la réduction des dépenses publiques. La Hongrie a enregistré une forte baisse cumulée de l'activité économique sous l'effet

Tableau 7 Croissance du PIB en volume des États membres de l'UE hors zone euro et de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)

	2009	2010	2011	2012 ¹⁾	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4
Bulgarie	-5,5	0,4	1,7	.	0,5	0,5	0,5	.
République tchèque	-4,5	2,5	1,9	.	-0,5	-1,0	-1,3	.
Danemark	-5,7	1,6	1,1	-0,6	0,2	-1,4	0,0	-1,0
Lettonie	-17,7	-0,9	5,5	.	5,6	4,8	5,2	.
Lituanie	-14,8	1,5	5,9	3,6	4,3	3,1	3,4	3,0
Hongrie	-6,8	1,3	1,6	.	-1,3	-1,4	-1,6	.
Pologne	1,6	3,9	4,3	.	3,5	2,3	1,8	.
Roumanie	-6,6	-1,7	2,5	0,2	0,8	1,3	-0,3	0,1
Suède	-5,0	6,6	3,7	.	1,2	1,4	0,6	.
Royaume-Uni	-4,0	1,8	0,9	0,2	0,3	-0,2	0,2	0,3
UE-7 ²⁾	-3,1	2,1	3,2	.	1,7	1,1	0,6	.
UE-10 ³⁾	-4,0	2,4	1,8	.	0,8	0,3	0,3	.
Zone euro	-4,4	2,0	1,4	-0,5	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9

Source : Eurostat

Notes : Les données annuelles sont calculées à partir de données non corrigées des variations saisonnières. 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 2012 sont des estimations rapides, c'est-à-dire des données provisoires.

2) L'UE-7 est l'agrégation des sept États membres de l'UE hors zone euro qui ont adhéré à l'UE en 2004 ou en 2007.

3) L'UE-10 est l'agrégation des dix États membres de l'UE hors zone euro au 31 décembre 2012.

de la diminution de la demande intérieure dans un contexte de désendettement des ménages et des entreprises, d'assainissement budgétaire, et de faiblesse de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise. Au Royaume-Uni, la production a reculé au premier semestre 2012. Le PIB en volume a nettement progressé au troisième trimestre, soutenu par des effets de calendrier favorables ainsi que par les jeux olympiques de Londres, mais a de nouveau fléchi au quatrième trimestre. La reprise de l'activité économique est restée modérée en Bulgarie et en Roumanie en 2012. Au Danemark, la croissance du PIB en volume est demeurée faible en raison de la morosité de la demande intérieure, reflétant la nécessité de redresser les bilans après la période d'accroissement rapide de l'endettement qui a précédé la crise. En Suède, la croissance a légèrement ralenti en 2012 par rapport à 2011, mais est restée nettement supérieure à la moyenne de l'UE.

ÉVOLUTION DES PRIX

La hausse annuelle moyenne pondérée de l'IPCH dans les économies de l'UE-10 s'est inscrite à 3,0 % en 2012, après 4,0 % en 2011. Toutefois, la dynamique de l'inflation reste très variable d'un pays à l'autre (cf. tableau 8). En 2012, l'inflation annuelle la plus forte a été observée en Hongrie (5,7 %), tandis qu'elle a baissé en Suède, revenant à 0,9 %, soit le taux le plus faible des pays de l'UE-10. Dans la plupart des pays, la morosité de la demande intérieure et l'importance des capacités de production inutilisées ont atténué les tensions inflationnistes. S'agissant des autres facteurs affectant les taux d'inflation, des effets de base attribuables à la hausse des prix internationaux des matières premières au premier semestre 2011 ont induit une modération des tensions inflationnistes dans la plupart des pays de l'UE-10. Toutefois, la hausse des cours de certaines matières premières au troisième trimestre a exercé des tensions sur l'inflation, en particulier en Bulgarie et en Roumanie, ces deux pays étant les plus exposés aux fluctuations des prix des produits alimentaires. Les modifications des prix administrés et de la fiscalité indirecte ont eu un effet hétérogène sur l'inflation dans les pays de l'UE-10. En Lettonie et au Royaume-Uni, la dissipation des effets des relèvements antérieurs de la fiscalité indirecte a contribué à la modération de l'inflation (ainsi que la réduction de 1 point de pourcentage du taux normal de la TVA, ramené à 21 %, en Lettonie à partir de juillet 2012). En conséquence, l'inflation est revenue de 4,2 % en 2011 à 2,3 % en 2012 en Lettonie et de 4,5 % à 2,8 % au Royaume-Uni. En revanche, en République tchèque et en Hongrie, les mesures d'assainissement budgétaire récentes ont eu l'effet inverse. Ainsi, l'inflation est passée

Tableau 8 IPCH des États membres de l'UE hors zone euro et de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)								
	2009	2010	2011	2012	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4
Bulgarie	2,5	3,0	3,4	2,4	1,9	1,8	3,0	2,8
République tchèque	0,6	1,2	2,1	3,5	4,0	3,8	3,4	2,9
Danemark	1,1	2,2	2,7	2,4	2,8	2,2	2,4	2,1
Lettonie	3,3	-1,2	4,2	2,3	3,3	2,4	1,9	1,6
Lituanie	4,2	1,2	4,1	3,2	3,6	2,8	3,2	3,0
Hongrie	4,0	4,7	3,9	5,7	5,6	5,5	6,0	5,5
Pologne	4,0	2,7	3,9	3,7	4,2	4,0	3,9	2,8
Roumanie	5,6	6,1	5,8	3,4	2,7	2,1	4,2	4,7
Suède	1,9	1,9	1,4	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0
Royaume-Uni	2,2	3,3	4,5	2,8	3,5	2,7	2,4	2,7
UE-7 ¹⁾	3,7	3,2	3,9	3,7	3,9	3,6	4,0	3,4
UE-10 ²⁾	2,7	3,2	4,0	3,0	3,4	2,9	2,9	2,8
Zone euro	0,3	1,6	2,7	2,5	2,7	2,5	2,5	2,3

Source : Eurostat

1) L'UE-7 est l'agrégation des sept États membres de l'UE hors zone euro qui ont adhéré à l'UE en 2004 ou en 2007.

2) L'UE-10 est l'agrégation des dix États membres de l'UE hors zone euro au 31 décembre 2012.

de 2,1 % en 2011 à 3,5 % en 2012 en République tchèque, et de 3,9 % à 5,7 % en Hongrie. Dans les pays de l'UE-10, l'IPCH hors énergie et produits alimentaires non transformés a fléchi en 2012, ressortant à 2,5 %, en moyenne, après 3,1 % en 2011. Globalement, la forte influence des facteurs spécifiques a entraîné d'importantes variations des prix d'un pays à l'autre au cours de l'année, mais l'inflation dans l'UE-10 a été plus faible en moyenne en 2012 qu'en 2011.

POLITIQUES BUDGÉTAIRES

Le ratio de solde budgétaire rapporté au PIB s'est amélioré dans la plupart des pays de l'UE hors zone euro ; seuls la République tchèque, le Danemark, la Hongrie et la Suède ont enregistré une dégradation du solde budgétaire en 2012. En Hongrie, toutefois, hors recettes ponctuelles liées à la nationalisation des fonds de pension privés obligatoires en 2011, la situation budgétaire sous-jacente s'est améliorée en 2012, après une détérioration les deux années précédentes. Cinq des dix États membres de l'UE hors zone euro ont enregistré, selon les estimations, des déficits budgétaires supérieurs à la valeur de référence de 3 % du PIB en 2012 (cf. tableau 9). Malgré un effort d'assainissement budgétaire important, le Royaume-Uni a continué d'afficher un déficit très élevé, estimé à 6,3 % du PIB, en raison d'un environnement macroéconomique moins favorable que prévu. Au Danemark, le déficit s'est nettement creusé, ressortant à 4,0 % du PIB, sous l'effet d'une moindre croissance du PIB, d'une hausse de l'investissement public et d'un versement ponctuel de contributions volontaires au titre de la retraite anticipée. Selon les estimations, en 2012, les déficits ont également dépassé la valeur de référence en République tchèque, en Lituanie et en Pologne, mais ces deux derniers pays ont réalisé des progrès importants. Dans l'ensemble, à l'exception de la République tchèque et de la Pologne, les résultats budgétaires pour 2012 ont été globalement conformes aux objectifs inscrits dans les programmes de convergence d'avril 2012.

Tableau 9 Finances publiques

(en pourcentage du PIB)

	Solde budgétaire					Dettes brutes				
	Commission européenne				Programmes de stabilité/convergence actualisés d'avril 2012	Commission européenne				Programmes de stabilité/convergence actualisés d'avril 2012
	2009	2010	2011	2012		2009	2010	2011	2012	
Bulgarie	-4,3	-3,1	-2,0	-1,0	-1,6	14,6	16,2	16,3	18,9	19,8
République tchèque	-5,8	-4,8	-3,3	-5,2	-3,0	34,2	37,8	40,8	45,5	44,0
Danemark	-2,7	-2,5	-1,8	-4,0	-4,0	40,7	42,7	46,4	45,6	40,5
Lettonie	-9,8	-8,1	-3,4	-1,5	-2,1	36,7	44,5	42,2	41,9	44,5
Lituanie	-9,4	-7,2	-5,5	-3,2	-3,0	29,3	37,9	38,5	41,1	40,2
Hongrie	-4,6	-4,4	4,3	-2,4	-2,5	79,8	81,8	81,4	78,6	78,4
Pologne	-7,4	-7,9	-5,0	-3,5	-2,9	50,9	54,8	56,4	55,8	53,7
Roumanie	-9,0	-6,8	-5,7	-2,9	-2,8	23,6	30,5	34,7	38,0	34,2
Suède	-0,7	0,3	0,3	-0,2	-0,1	42,6	39,5	38,4	37,7	37,7
Royaume-Uni	-11,5	-10,2	-7,8	-6,3	-5,9	67,8	79,4	85,2	89,8	89,0
UE-7 ¹⁾	-7,0	-6,5	-3,6	-3,4	-2,8	44,1	48,6	50,3	51,2	49,5
UE-10 ²⁾	-8,5	-7,5	-5,3	-4,7	-4,3	56,8	64,1	67,5	70,7	69,5
Zone euro ³⁾	-6,3	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	80,0	85,6	88,1	93,1	-

Sources : Prévisions économiques de l'hiver 2013 de la Commission européenne, programmes de stabilité/convergence actualisés d'avril 2012 et calculs de la BCE

Notes : Les données sont basées sur les définitions du SEC 95. Les chiffres relatifs à 2012 figurant dans les programmes de stabilité/convergence actualisés d'avril 2012 correspondent aux objectifs fixés par les gouvernements nationaux et peuvent donc différer des résultats définitifs.

1) L'UE-7 est l'agrégation des sept États membres de l'UE hors zone euro qui ont adhéré à l'UE en 2004 ou en 2007.

2) L'UE-10 est l'agrégation des dix États membres de l'UE hors zone euro au 31 décembre 2012.

3) Le solde budgétaire de la zone euro est agrégé à partir des objectifs fixés par l'UE/FMI et/ou la PDE pour l'Irlande, la Grèce, l'Espagne et le Portugal, et des programmes de stabilité actualisés d'avril 2012 pour les autres États membres de la zone euro. La dette brute agrégée de la zone euro n'est pas indiquée en raison du manque d'informations concernant certains pays.

Les améliorations des soldes budgétaires observées en 2012 ont été principalement liées à l'assainissement budgétaire structurel dans la plupart des pays.

À fin 2012, tous les États membres de l'UE hors zone euro, à l'exception de la Bulgarie et de la Suède, faisaient l'objet d'une décision du Conseil de l'UE constatant l'existence d'un déficit excessif. La procédure de déficit excessif (PDE) lancée à l'encontre de la Bulgarie a été abrogée par le Conseil de l'UE en juin 2012 et l'assainissement budgétaire s'est poursuivi au cours de l'année. Les délais impartis pour corriger les déficits excessifs ont été fixés à 2012 pour la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne et la Roumanie, à 2013 pour la République tchèque et le Danemark et à l'exercice 2014-2015 pour le Royaume-Uni.

Selon les estimations, le ratio de la dette brute des administrations publiques rapportée au PIB a augmenté en 2012 dans cinq États membres de l'UE hors zone euro (Bulgarie, République tchèque, Lituanie, Roumanie et Royaume-Uni). Le ratio de la dette rapportée au PIB est resté supérieur à la valeur de référence de 60 % en Hongrie, où il a diminué, et au Royaume-Uni, où il a encore augmenté. La baisse du ratio de dette publique en Hongrie reflète, entre autres, l'appréciation du forint et, de ce fait, la réévaluation de la part de la dette publique libellée en devises étrangères.

ÉVOLUTIONS DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

En 2012, les soldes cumulés des comptes de transactions courantes et de capital des pays de l'UE-10 (en pourcentage du PIB) ont continué de s'améliorer dans la plupart des pays à l'exception de la Bulgarie, du Danemark et du Royaume-Uni (cf. tableau 10). Des excédents ont été enregistrés au Danemark, en Lettonie, en Hongrie et en Suède, tandis que la Bulgarie et la Lituanie ont accusé un léger déficit. En République tchèque, en Pologne et en Roumanie, les déficits cumulés des comptes de transactions courantes et de capital se sont sensiblement réduits, la Pologne et la Roumanie affichant les déficits les plus faibles depuis leur entrée dans l'UE. L'ajustement externe en République tchèque et en Pologne résulte largement d'une amélioration du solde des échanges de biens, soutenue par la vigueur de la croissance des exportations au premier semestre, tandis qu'en

Tableau 10 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			
	2009	2010	2011	2012 ¹⁾	2009	2010	2011	2012 ¹⁾	2009	2010	2011	2012 ¹⁾
Bulgarie	-7,6	-0,7	1,6	-0,5	7,2	2,7	4,1	5,9	-2,0	-2,7	-5,1	-0,4
République tchèque	-1,0	-3,0	-2,5	-1,2	1,0	2,5	2,0	4,1	-1,4	-1,8	0,3	-4,2
Danemark	3,4	5,9	5,9	5,3	-0,8	-3,7	-0,2	-1,8	3,8	4,2	-3,0	4,1
Lettonie	11,1	4,9	0,0	0,4	0,6	1,5	4,9	2,9	-9,8	-0,8	-7,2	-5,7
Lituanie	7,1	2,7	-1,3	-0,4	-0,6	2,2	3,2	1,7	-10,3	-9,2	-1,5	-5,0
Hongrie	0,9	2,8	3,3	3,6	0,1	0,8	0,3	2,1	9,1	0,7	-3,8	-10,6
Pologne	-2,2	-3,3	-2,9	-1,5	1,9	1,4	2,3	1,1	3,1	2,1	0,5	-0,7
Roumanie	-3,6	-4,2	-3,9	-2,7	3,0	1,8	1,3	1,8	2,3	4,7	1,6	-0,3
Suède	6,6	6,5	6,3	6,6	-3,9	-4,2	-2,3	-4,5	-10,0	-8,8	-9,7	-5,6
Royaume-Uni	-1,5	-3,1	-1,2	-2,9	1,2	0,9	-2,3	-1,2	-3,0	0,0	5,9	12,3
UE-7 ²⁾	-1,4	-2,1	-1,9	-0,9	1,8	1,7	2,0	2,2	1,8	0,9	-0,4	-2,7
UE-10 ³⁾	-0,2	-1,1	0,0	-0,7	0,7	0,2	-1,0	-0,8	-1,9	-0,4	1,7	5,9
Zone euro	-0,1	0,1	0,3	1,1	-0,8	-1,0	-1,6	-0,9	-2,1	-0,3	-1,6	0,3

Source : BCE

1) Les données pour 2012 se rapportent à la moyenne glissante sur quatre trimestres jusqu'au troisième trimestre 2012.

2) L'UE-7 est l'agrégation des sept États membres de l'UE hors zone euro qui ont adhéré à l'UE en 2004 ou en 2007.

3) L'UE-10 est l'agrégation des dix États membres de l'UE hors zone euro au 31 décembre 2012.

Roumanie, il reflète des soldes plus favorables des comptes de revenus et de capital. En Hongrie et en Suède, les excédents cumulés des comptes de transactions courantes et de capital ont peu évolué. La Lettonie et la Lituanie ayant enregistré les déficits les plus élevés de leur compte de transactions courantes avant la crise financière mondiale et réalisé les améliorations les plus importantes par la suite sont parvenus à redresser légèrement le solde cumulé de leur compte de transactions courantes et de capital et à le maintenir proche de l'équilibre.

En ce qui concerne le financement, les sorties nettes au titre des investissements directs étrangers des pays de l'UE-10 ont été globalement proches de 1 % du PIB. Tandis que le Danemark, la Suède et le Royaume-Uni ont été exportateurs nets d'investissements directs, les pays de l'UE hors zone euro situés en Europe centrale et orientale ont enregistré des entrées nettes. Le Danemark et le Royaume-Uni ont affiché des sorties nettes importantes au titre des investissements de portefeuille, tandis que des entrées significatives ont été observées en Lituanie et en Suède. S'agissant des autres investissements, à l'exception du Danemark et du Royaume-Uni, tous les pays de l'UE-10 ont enregistré des sorties nettes en 2012, ce qui est probablement lié au processus de désendettement en cours.

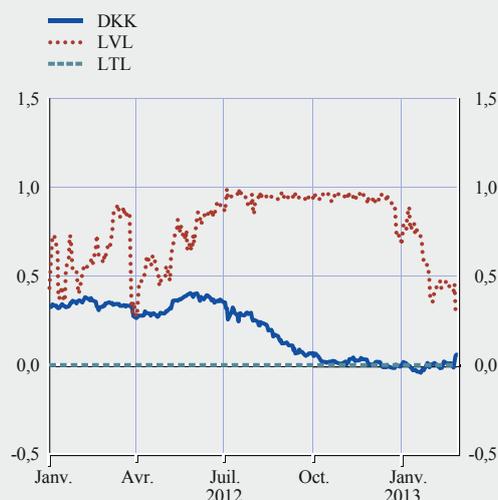
ÉVOLUTIONS DES TAUX DE CHANGE

Les évolutions des taux de change des devises de l'UE-10 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 29). La participation au MCE II est allée de pair, dans le cas de la Lettonie et de la Lituanie, avec des engagements unilatéraux de maintenir des marges de fluctuation plus étroites ou des dispositifs de caisse d'émission. Ces engagements n'imposent à la BCE aucune obligation supplémentaire. Le litas lituanien a rejoint le MCE II en maintenant 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 2012, 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.

Trois phases peuvent être distinguées dans les évolutions des taux de change des devises des pays de l'UE-10 qui ne participaient pas au MCE II en 2012 (cf. graphique 30). Au cours du premier trimestre, les devises des pays d'Europe centrale et orientale se sont pour la plupart appréciées contre l'euro dans un contexte de stabilisation des perspectives économiques pour la région et de recul de l'aversion au risque des investisseurs internationaux. Au cours du deuxième trimestre et de l'été 2012, l'incertitude accrue relative aux perspectives économiques et l'évolution de la

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

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



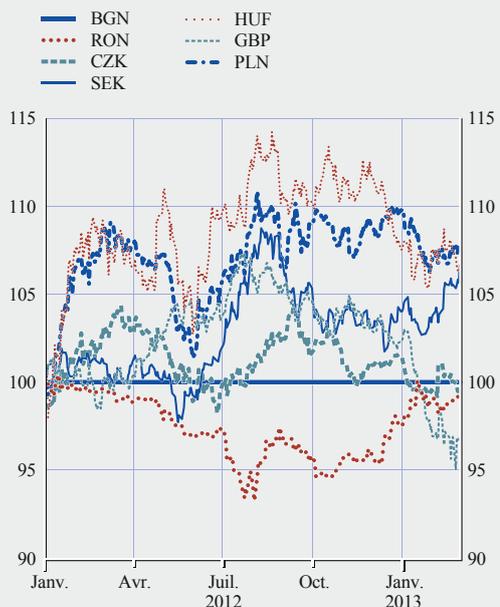
Source : BCE

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 1^{er} mars 2013.

crise de la dette souveraine dans la zone euro se sont traduites par une volatilité accrue des marchés de change d'Europe centrale et orientale et par une appréciation de la livre sterling et de la couronne suédoise. Cette tendance s'est inversée après l'été avec l'amélioration du sentiment des marchés financiers à l'échelle mondiale et avec le recul de l'aversion au risque. En conséquence, la livre sterling et la couronne suédoise ont effacé une partie de leurs gains antérieurs et s'échangeaient début janvier 2013 environ 2,5 % et 4 %, respectivement, au-dessus des niveaux enregistrés un an plus tôt. Dans le même temps, les taux de change des devises d'Europe centrale et orientale se sont pour la plupart stabilisés au-dessus des niveaux de début 2012. Début janvier 2013, le forint hongrois et le zloty polonais s'échangeaient environ 7 % et 9 % au-dessus des cours de janvier 2012, la couronne suédoise 1 % au-dessus de son niveau de début 2012 et le leu roumain 2,5 % au-dessous du niveau observé un an auparavant. Fort du dispositif de caisse d'émission ancré à l'euro, le lev bulgare est demeuré stable contre euro tout au long de la période sous revue.

Graphique 30 Évolutions des devises de l'UE ne participant pas au MCE II par rapport à l'euro

(données quotidiennes ; indice : 2 janvier 2012 = 100)



Source : BCE

Notes : Une hausse (baisse) indique une appréciation (dépréciation) de la devise. La dernière observation porte sur le 1^{er} mars 2013.

ÉVOLUTIONS FINANCIÈRES

En 2012, la situation s'est généralement améliorée sur les marchés financiers des États membres de l'UE hors zone euro. Les taux d'intérêt à long terme, tels que mesurés par les rendements des emprunts publics à dix ans, ont baissé dans tous les pays, s'inscrivant dans nombre d'entre eux à des niveaux historiquement bas. Ces reculs découlent pour partie d'une baisse des risques de perte extrême perçus et d'anticipations d'une croissance faible. Les taux d'intérêt à long terme au Danemark, en Suède et au Royaume-Uni ont également diminué en raison de mouvements de report vers les valeurs sûres, principalement concentrés au premier semestre 2012. Les obligations à haut rendement émises par les pays de l'UE-10 ont attiré la quête de rendement à l'échelle mondiale, qui a été particulièrement importante au second semestre 2012. Les primes de risque de crédit, mesurées par les *swaps* de défaut, ont nettement diminué au second semestre 2012 sous l'effet de l'amélioration généralisée de la situation sur les marchés financiers. Cette évolution est due en grande partie à la réduction des risques de perte extrême provenant de la zone euro après l'annonce des opérations monétaires sur titres, en août-septembre. S'agissant des marchés monétaires, les taux d'intérêt ont baissé dans tous les pays de l'UE-10, à l'exception de la Roumanie, où la tendance haussière des taux du marché monétaire a reflété un certain nombre de facteurs, notamment la révision des anticipations des banques relatives à l'évolution du taux directeur et de la situation de liquidité, ainsi que le resserrement de la fourniture de liquidité par la Banca Națională a României depuis août 2012. Les marchés boursiers des pays de l'UE-10 ont enregistré en moyenne une progression de 11 % en 2012, légèrement inférieure à celle de 16 % observée dans la zone euro. Les cours des actions ont enregistré leurs plus fortes hausses au Danemark et en Pologne (28 % et 25 % respectivement), tandis qu'ils augmentaient légèrement en Bulgarie et restaient pratiquement inchangés en Roumanie.

POLITIQUE MONÉTAIRE

L'objectif principal de la politique monétaire dans tous les pays de l'UE-10 est la stabilité des prix. Toutefois, les stratégies de politique monétaire diffèrent encore largement d'un pays à l'autre en 2012 (cf. tableau 11).

Les réductions de 25 points de base des taux directeurs de la BCE en décembre 2011 et en juillet 2012 ont défini le cadre des mesures adoptées par plusieurs banques centrales de l'UE-10. Les taux d'intérêt ont été réduits dans un certain nombre de pays d'Europe centrale et orientale ainsi qu'au Danemark. Après une série de baisses des taux effectuées par la Danmarks Nationalbank jusqu'en juillet, le taux d'intérêt des certificats de dépôt est ressorti à - 0,20 % (après + 0,30 % en décembre 2011), le taux débiteur à 0,20 % (contre 0,70 %), et le taux du compte courant et le taux d'escompte à 0,00 % (après 0,25 % et 0,75 % respectivement). La Latvijas Banka a diminué son taux de refinancement de 100 points de base au total, à 2,5 %. Au premier trimestre 2012, la Banca Națională a României a encore abaissé son taux directeur, en trois étapes de 25 points de

Tableau 11 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 fixe 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 % \pm 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 \pm 2,25 % autour d'un cours pivot de DKK 7,46038 pour un euro.
Lettonie	Objectif de taux de change	Lats letton	Participe au MCE II avec une marge de fluctuation de \pm 15 % autour d'un cours pivot de LVL 0,702804 pour un euro. La Lettonie maintient une marge de fluctuation de \pm 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 \pm 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 \pm 1 point de pourcentage. Régime de change : flottement pur
Pologne	Cible d'inflation	Zloty polonais	Cible d'inflation : 2,5 %, \pm 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 : 3,0 %, \pm 1 point de pourcentage pour fin 2011 et fin 2012 puis 2,5 %, \pm 1 point de pourcentage en fin d'année à partir de 2013. Régime de change : flottement administré
Suède	Cible d'inflation	Couronne suédoise	Cible d'inflation : variation 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'Echiquier. Régime de change : flottement pur

Source : SEBC

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

base chacune, le ramenant à 5,25 %. Ce taux est resté inchangé par la suite. De même, la Sveriges Riksbank a abaissé le taux des pensions d'un total de 75 points de base à 1,00 % en raison des perspectives d'évolution de l'activité économique et de l'inflation. La Magyar Nemzeti Bank a assoupli sa politique monétaire en réduisant le taux de base de 175 points de base au total entre août 2012 et février 2013, le ramenant à 5,25 %. Le Narodowy Bank Polski a relevé le taux des pensions de 25 points de base en mai, avant de le réduire en novembre, décembre, janvier et février (chaque fois de 25 points de base), ramenant ainsi ce taux à 3,75 % fin février 2013. Les taux directeurs ont également été réduits par la Česká národní banka, le taux des pensions s'établissant à 0,05 % fin 2012.

En ce qui concerne les autres mesures de politique monétaire, outre les modifications de taux directeurs précitées, la Danmarks Nationalbank est intervenue sur le marché des changes au premier semestre 2012 pour contenir les pressions à la hausse sur la couronne danoise. L'objectif global de ces mesures était de maintenir la stabilité du taux de change vis-à-vis de l'euro et, dans le même temps, de resserrer l'écart entre le taux débiteur et le taux d'intérêt des certificats de dépôt afin de limiter la possibilité de fluctuations des taux à court terme du marché monétaire. La Česká národní banka a indiqué qu'elle était prête à utiliser le taux de change de la couronne tchèque comme instrument d'assouplissement plus agressif de la politique monétaire. Parallèlement, la Banque d'Angleterre a augmenté le montant de son programme de rachats d'actifs de 50 milliards de livres sterling en février, puis à nouveau de 50 milliards en juillet. En conséquence, le montant total des rachats d'actifs financé par l'émission de réserves de banque centrale est passé de 275 milliards de livres sterling en 2011 à 375 milliards fin 2012. De plus, la Banque d'Angleterre et le Trésor britannique ont introduit un dispositif complémentaire, le *Funding for Lending Scheme*, qui donne aux banques un accès à des financements peu onéreux accompagné d'incitations à développer l'octroi de prêts. La Magyar Nemzeti Bank a également introduit un nouvel instrument d'apport de liquidité à long terme et se tient prête à lancer un programme d'achat d'obligations hypothécaires dès que le modèle universel d'émission d'obligations hypothécaires sera introduit. L'objectif de cet instrument d'apport de liquidité était de soutenir les réserves de liquidité du système bancaire et d'aider le secteur à réduire les asymétries entre actifs et passifs. La Latvijas Banka a réduit le taux des réserves obligatoires de 1 point de pourcentage en raison de la baisse de l'inflation et de la capacité qui en résulte d'un meilleur accès de l'économie aux ressources du secteur financier. En parallèle, la Lietuvos bankas a introduit des opérations d'*open market* limitées pour aider les banques à gérer leur liquidité d'une manière plus optimale.

Les décisions de réduction de taux directeurs des pays de l'UE-10 ont généralement résulté de la perception de pressions désinflationnistes à moyen terme, mais elles visaient également à prolonger le soutien à la reprise intérieure après la crise et à la croissance du crédit (en Lettonie) et à lutter contre la morosité des perspectives économiques. En moyenne, l'orientation de la politique monétaire est restée accommodante dans les pays de l'UE-10. D'importants mouvements baissiers ont affecté les taux d'intérêt réels du marché monétaire *ex ante* (en Bulgarie, en République tchèque, en Hongrie et au Royaume-Uni). Les mesures *ex post* des taux d'intérêt réels à court terme ont diminué dans la plupart des pays et sont demeurées négatives en moyenne. Dans l'ensemble, l'orientation accommodante de la politique monétaire reflète des perspectives de faible inflation, ainsi que des incertitudes liées à la reprise économique dans la majorité des pays de l'UE-10.



En 2012, la silhouette du nouveau siège de la BCE a commencé à prendre forme, se détachant dans le ciel de Francfort. Le bâtiment a « poussé » plus rapidement que prévu, au rythme d'un étage environ tous les six jours.

CHAPITRE 2

LES OPÉRATIONS ET LES ACTIVITÉS DE BANQUE CENTRALE

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

I.1 LES OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

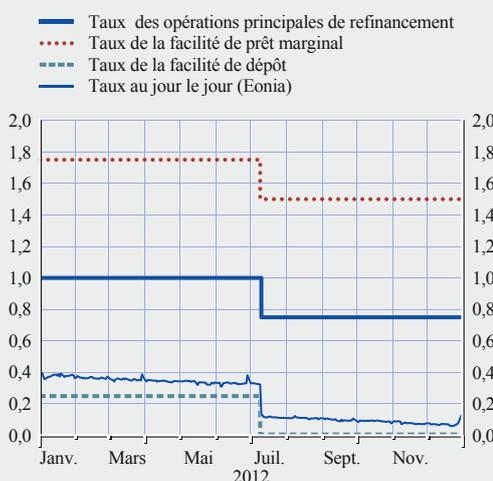
Les instruments de politique monétaire utilisés par l'Eurosystème en 2012 comprennent les opérations d'*open market*, telles que les opérations principales de refinancement, les opérations de refinancement à plus long terme et les opérations de réglage fin, ainsi que les facilités permanentes et les réserves obligatoires. En septembre 2012, la BCE a présenté les caractéristiques opérationnelles d'une nouvelle mesure non conventionnelle, les opérations monétaires sur titres (OMT). Cette mesure vise à préserver une transmission appropriée de la politique monétaire et l'unicité de la politique monétaire dans la zone euro. Le deuxième programme d'achat d'obligations sécurisées s'est, comme prévu, achevé le 31 octobre 2012, et le programme pour les marchés de titres a également pris fin à la suite de la décision concernant les OMT.

Le Conseil des gouverneurs a modifié les taux directeurs de la BCE à une seule reprise en 2012 (cf. graphique 31). Le 11 juillet 2012, les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt ont été abaissés de 25 points de base, à 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %, respectivement. La largeur du corridor des taux d'intérêt a donc été maintenue à 150 points de base (75 points de base de part et d'autre du taux fixe des opérations principales de refinancement).

La mise en œuvre de la politique monétaire tout au long de 2012 a été guidée par les efforts déployés par l'Eurosystème en vue de réagir aux tensions sur certains compartiments des marchés financiers et à l'altération du mécanisme de transmission de la politique monétaire. Toutes les opérations de refinancement d'apport de liquidité ont continué d'être réalisées sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servies¹. Par conséquent, le montant total des opérations de refinancement est resté conditionné par la demande des contreparties, ce qui traduit leur préférence sous-jacente pour la liquidité. La demande de liquidité émanant du système bancaire auprès de l'Eurosystème s'est considérablement accrue sous l'effet des deux opérations de refinancement

Graphique 31 Taux d'intérêt de la BCE et taux au jour le jour

(en pourcentage)

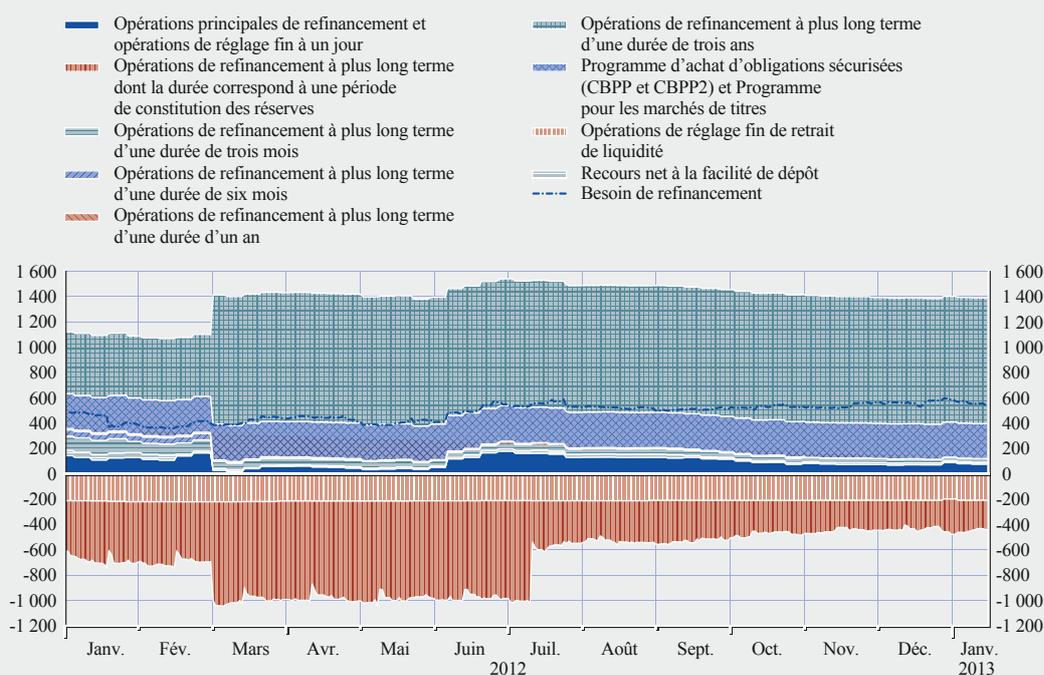


Source : BCE

¹ 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.

Graphique 32 Opérations de politique monétaire : volume des encours

(montants en milliards d'euros)



Source : BCE

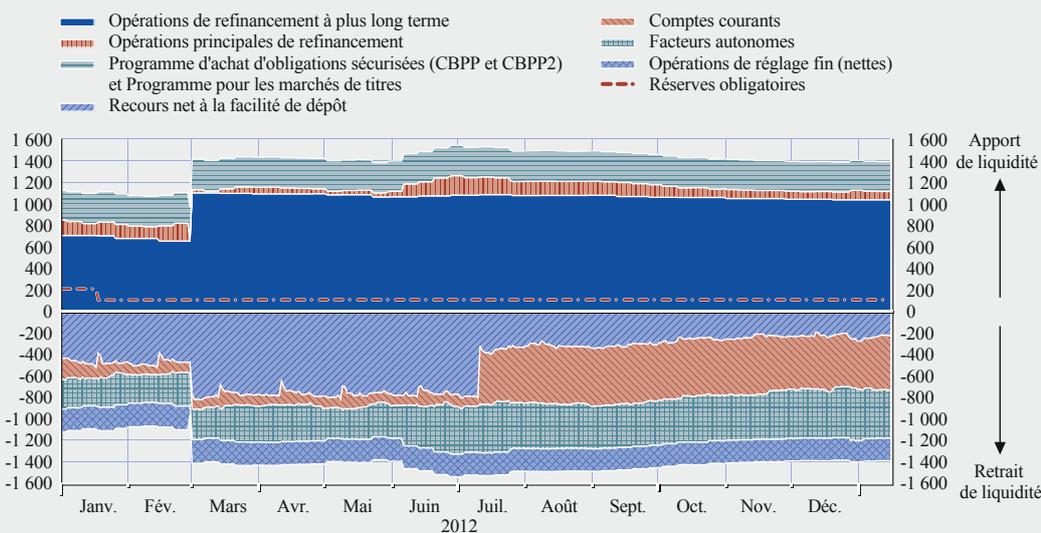
à plus long terme d'une durée de trois ans, dans le cadre desquelles un montant cumulé de plus de 1 000 milliards d'euros a été alloué à pas moins de 800 contreparties différentes. La demande globale de liquidité du système bancaire a ainsi atteint un niveau dépassant 1 200 milliards d'euros au cours du premier semestre 2012, avant de se stabiliser au second semestre et de se contracter quelque peu vers la fin de l'année, lorsque les tensions sur les marchés financiers se sont partiellement atténuées (cf. graphique 32).

Durant les douze périodes de constitution de 2012 (du 18 janvier 2012 au 15 janvier 2013), le besoin de refinancement quotidien du système bancaire de la zone euro, qui correspond à la somme des facteurs autonomes² et des réserves obligatoires, est ressorti en moyenne à 487,6 milliards d'euros, soit 4 % de plus qu'au cours des douze périodes de constitution de 2011. Cette légère hausse du besoin de refinancement est imputable à la fois à l'augmentation de 47 % des facteurs autonomes, qui se sont élevés à 381,6 milliards d'euros en moyenne (cf. graphique 33), et à la baisse substantielle des réserves obligatoires, reflétant la décision prise en décembre 2011 par le Conseil des gouverneurs 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. La principale contribution à la croissance des facteurs autonomes provient des dépôts des administrations publiques, lesquels ont fortement progressé en 2012. Les réserves obligatoires ont diminué, s'établissant en moyenne à 106 milliards d'euros durant les douze périodes de constitution de 2012, contre 208 milliards au cours des douze périodes de constitution de 2011.

² 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.

Graphique 33 Facteurs de la liquidité dans la zone euro en 2012

(montants en milliards d'euros)



Source : BCE

Le montant mensuel moyen des excédents de réserves (c'est-à-dire l'écart entre les avoirs en compte courant et les réserves obligatoires) s'est élevé à 208,7 milliards d'euros en 2012, atteignant en moyenne 4,61 milliards pendant les six premières périodes de constitution de 2012 (du 18 janvier 2012 au 10 juillet 2012) et 412,74 milliards durant les six dernières périodes de constitution de 2012 (du 11 juillet 2012 au 15 janvier 2013), soit un niveau supérieur à ceux des années précédentes (2,53 milliards au cours des douze périodes de constitution de 2011 et 1,26 milliard pendant les douze périodes de constitution de 2010).

Les excédents de réserves se sont accrus au second semestre 2012, en raison de l'abaissement à zéro du taux de la facilité de dépôt en juillet 2012, puisqu'en principe, il est 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 33). Le montant journalier moyen des excédents de réserves est ressorti à 29,7 milliards d'euros pendant les six premières périodes de constitution de 2012, et à 419,9 milliards d'euros durant les six dernières périodes de constitution de l'année. Le recours journalier moyen à la facilité de dépôt s'est établi à quelque 701,9 milliards d'euros pendant les six premières périodes de constitution, avant de revenir à 282,8 milliards durant les six dernières.

LES OPÉRATIONS D'OPEN MARKET

En 2012, 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, aux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans et aux opérations de réglage fin pour gérer les conditions de la liquidité sur le marché monétaire. Toutes les opérations de fourniture de liquidité doivent être intégralement adossées à des garanties.

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 traditionnel et

principal instrument dont dispose l'Eurosystème pour signaler l'orientation de la politique monétaire de la BCE. Toutefois, compte tenu de l'excédent abondant de liquidité, l'importance relative des opérations principales de refinancement a temporairement diminué à la suite des adjudications des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans. En 2012, les 52 opérations principales de refinancement ont toutes été menées par voie d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servies. Le nombre de contreparties qui ont entrepris les démarches nécessaires pour devenir éligibles aux opérations d'*open market* est revenu de 2 319 en 2011 à 2 298 en 2012, alors que le nombre d'IFM dans la zone euro est retombé de 7 533 fin 2011 à 7 059 fin 2012. En moyenne, 95 contreparties ont participé aux opérations principales de refinancement en 2012. Le volume moyen alloué en 2012 lors des opérations principales de refinancement atteignait 98 milliards d'euros (contre 159 milliards en 2011). Au premier semestre de l'année, il était inférieur de 20 % environ à celui relevé durant le second semestre. En 2012, le nombre le plus faible de contreparties (65) à avoir participé à une opération principale de refinancement, ainsi que le volume le plus bas alloué lors d'une telle opération (17,5 milliards d'euros) ont été enregistrés lors de l'opération réglée le 7 mars. La participation la plus forte (169) a été notée le 22 février, et le volume alloué le plus élevé (180,4 milliards d'euros) l'a été le 27 juin.

En 2012, 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, des opérations de refinancement exceptionnelles et des opérations de refinancement à plus long terme supplémentaires est en moyenne ressorti à 1 022 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 14,4 milliards d'euros et est demeurée volatile tout au long de 2012, passant d'un volume alloué minimum de 6,2 milliards d'euros en octobre à un volume alloué maximum de 26,3 milliards d'euros en juin. Le volume moyen alloué lors des opérations de refinancement exceptionnelles d'une durée d'un mois s'est élevé à 17,8 milliards d'euros, tandis que le nombre moyen de contreparties participantes était de 26. Enfin, 800 contreparties ont pris part à l'opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans³ réglée le 1^{er} mars, pour un montant total de 529,5 milliards d'euros, alors que 523 contreparties avaient participé à l'opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans réglée le 22 décembre 2011, pour un montant total de 489,2 milliards d'euros.

En sus des opérations d'*open market* destinées à mettre en œuvre la politique monétaire, la BCE peut également fournir aux contreparties éligibles des liquidités 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 plusieurs 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 était appliqué par les gestionnaires de portefeuille de l'Eurosystème, qui procédaient à des achats de certains titres de la dette souveraine de la zone euro lors d'interventions sur le marché secondaire. Les achats ont été effectués entre mai 2010 et mars 2011 ainsi qu'entre août 2011 et février 2012. Le programme a pris fin après l'annonce des modalités techniques des OMT le 6 septembre 2012. La liquidité injectée par le biais du programme continuera d'être absorbée comme par le passé, et

³ Le taux de cette opération de refinancement à plus long terme est égal à la moyenne des taux des opérations principales de refinancement effectuées pendant la durée de celle-ci. Depuis le 27 février 2013, les contreparties ont la possibilité de rembourser, sur une base hebdomadaire (à savoir le jour de règlement de l'opération principale de refinancement hebdomadaire), les montants (ou une partie de ceux-ci) qui leur ont été alloués dans le cadre de cette deuxième opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans.

les titres subsistant dans le portefeuille lié à ce dernier seront conservés jusqu'à l'échéance. Au plus fort du programme, l'Eurosystème détenait des titres dans le cadre de celui-ci pour un montant total de 219,5 milliards d'euros, contre 208,7 milliards fin 2012⁴.

LE DEUXIÈME PROGRAMME D'ACHAT D'OBLIGATIONS SÉCURISÉES

Le Conseil des gouverneurs a dévoilé, en octobre 2011, un deuxième programme d'achat d'obligations sécurisées (CBPP2). Ce programme avait été lancé 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. Il autorisait l'Eurosystème à acheter des obligations sécurisées éligibles libellées en euros et émises dans la zone euro pour un montant nominal prévu de 40 milliards d'euros. Les achats ont été réalisés de novembre 2011 à fin octobre 2012 sur les marchés primaire et secondaire, pour un montant nominal total de 16,418 milliards d'euros. Le programme n'a pas été pleinement utilisé en raison de l'émission trop faible d'obligations sécurisées sur le marché primaire et des effets positifs des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans. Les obligations achetées devraient être détenues jusqu'à l'échéance.

Le Conseil des gouverneurs a décidé de mettre à disposition les portefeuilles des premier et deuxième programmes d'achat d'obligations sécurisées à des fins de prêts de titres. Ces opérations de prêt s'effectuent sur la base du volontariat et seront 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. Bien que le montant des titres prêtés soit resté limité, la mise à disposition des titres détenus dans le cadre des programmes à des fins de prêt est considérée comme utile au bon fonctionnement du marché.

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 septembre⁵. 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 qui s'imposent 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 FESF/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.

4 Pour de plus amples informations sur le programme pour les marchés de titres, 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, ainsi que les situations financières hebdomadaires de l'Eurosystème

5 Cf. le communiqué de presse du 6 septembre 2012, disponible sur le site internet de la BCE

Les transactions seront concentrées sur la partie courte de la courbe des rendements, et notamment sur les obligations souveraines d'une durée 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 émises par les pays de la zone euro et acquises par l'Eurosystème par le biais d'OMT. La liquidité créée dans le cadre des OMT sera intégralement neutralisée, comme c'est toujours le cas pour le programme pour les marchés de titres, alors que la transparence du portefeuille des OMT sera plus grande que celle du portefeuille du programme pour les marchés de titres. Fin 2012, les OMT n'avaient pas encore été activées.

AGENT POUR LE FONDS EUROPÉEN DE STABILITÉ FINANCIÈRE/MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ

Le Conseil des gouverneurs a accepté en décembre 2011 que la BCE serve d'agent pour le FESF/MES aux fins des interventions sur le marché obligataire secondaire pour le FESF. Il a été annoncé en juin 2012 que tous les travaux préparatoires nécessaires avaient été entrepris. Fin 2012, aucune opération effective n'avait toutefois été menée dans le cadre de cette fonction d'agent.

LES OPÉRATIONS DE RÉGLAGE FIN

Afin d'absorber la liquidité injectée par le biais du programme pour les marchés de titres, la BCE a conduit, chaque semaine, des opérations de réglage fin de retrait de liquidité sous la forme de reprises hebdomadaires de liquidité en blanc pour un montant hebdomadaire correspondant au volume des opérations menées dans le cadre du programme et réglées jusqu'au vendredi précédent. 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. Lorsque le programme pour les marchés de titres s'est achevé, la BCE a annoncé que la liquidité injectée par le biais du programme continuerait d'être absorbée comme par le passé. Par ailleurs, elle a indiqué que la liquidité créée par le biais des OMT serait également neutralisée. Les opérations de réglage fin visant à résorber le déséquilibre de liquidité le dernier jour des périodes de constitution ont été suspendues à compter du 14 décembre 2011.

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 2012, 2 321 contreparties ont eu accès à la facilité de prêt marginal et 2 910 à la facilité de dépôt. Le recours à la facilité de dépôt est demeuré élevé durant le premier semestre 2012, atteignant un pic de 827,5 milliards d'euros le 5 mars. En raison de l'abaissement à zéro du taux de la facilité de dépôt en juillet 2012, le recours moyen à la facilité de dépôt est revenu de 701,9 milliards d'euros pendant les six premières périodes de constitution de 2012 à 282,8 milliards d'euros durant les six dernières périodes de constitution de 2012, les banques préférant conserver des montants plus élevés sur leurs comptes courants, comme expliqué précédemment dans cette section. Le recours journalier moyen à la facilité de dépôt au cours des douze périodes de constitution de 2012 s'est établi à 484,3 milliards d'euros (contre 120 milliards pour les douze périodes de constitution de 2011 et 145,9 milliards pour les douze périodes de constitution de 2010). En 2012, 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 1,76 milliard d'euros (contre 2,1 milliards en 2011 et 0,62 milliard en 2010).

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 % de 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 106 milliards d'euros au cours des douze périodes de constitution de 2012, soit moitié moins que durant les douze périodes de constitution de 2011. 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 standard 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.

L'Eurosystème a adopté en 2012 une série de mesures destinées à préserver et à accroître la disponibilité de garanties pour les contreparties. Depuis le 9 février 2012, les BCN de la zone euro ont été autorisées, à titre temporaire et moyennant l'approbation explicite du Conseil des gouverneurs, à accepter en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème des créances privées performantes supplémentaires respectant des critères d'éligibilité spécifiques. La responsabilité de l'acceptation de ces créances privées incombe à la BCN autorisant leur utilisation. En outre, le 29 juin 2012, les critères d'éligibilité de certains types de titres adossés à des actifs (ABS) ont été élargis. De surcroît, depuis le 9 novembre 2012, les titres de créance négociables libellés dans des devises autres que l'euro, à savoir le dollar des États-Unis, la livre sterling et le yen japonais, et émis et détenus dans la zone euro sont éligibles jusqu'à nouvel avis.

En 2012, la valeur moyenne des actifs négociables éligibles admis en garantie s'est élevée à 13 700 milliards d'euros, soit une augmentation de 8 % par rapport à 2011 (cf. graphique 34). Cette évolution s'explique, en particulier, par une hausse de l'éligibilité des obligations bancaires non sécurisées. Les titres des administrations centrales, qui ont atteint un montant de 6 100 milliards d'euros, ont représenté 44 % du total des garanties éligibles, suivis des obligations bancaires non sécurisées (2 400 milliards d'euros, ou 18 %) et des obligations bancaires sécurisées (1 600 milliards d'euros, ou 12 %). 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 ressorti à 600 milliards d'euros en 2012.

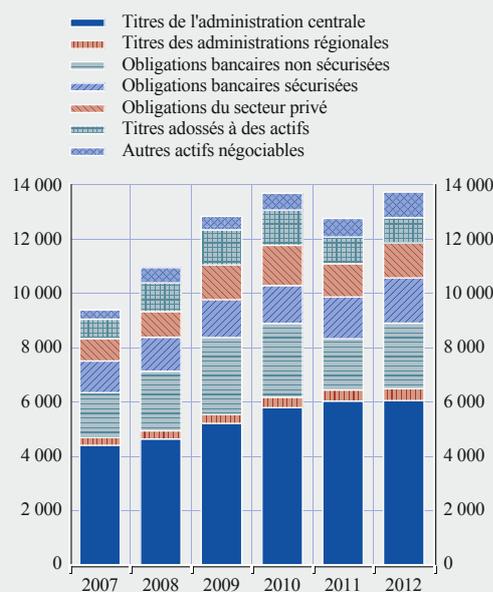
La valeur moyenne des actifs remis par les contreparties en garantie des concours de l'Eurosystème a progressé, s'établissant à 2 448 milliards d'euros en 2012, contre 1 824 milliards en 2011 (cf. graphique 35). Parallèlement, la valeur moyenne des encours de crédits s'est inscrite en hausse, passant de 538 milliards d'euros en 2011 à 1 131 milliards en 2012, du fait des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans réglées en décembre 2011 et en mars 2012. En conséquence, la part des actifs éligibles qui n'a pas été mobilisée pour couvrir les crédits émanant des opérations de politique monétaire s'est réduite en 2012, alors que le montant absolu a légèrement augmenté. 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 36), les actifs non négociables (surtout des créances privées et des dépôts à terme) ont été la principale composante en 2012, représentant 26 % du total (contre 23 % en 2011). La part des obligations bancaires sécurisées s'est accrue, tandis que celle des ABS s'est tassée. La part moyenne des obligations émises par les administrations centrales a quelque peu progressé, passant de 14 % en 2011 à 15 % en 2012.

Le 17 septembre 2012, le Conseil des gouverneurs a approuvé le lancement de la plate-forme de valorisation des garanties commune à l'Eurosystème (*Common Eurosystem Pricing Hub - CEPH*), qui

Graphique 34 Actifs négociables admis en garantie

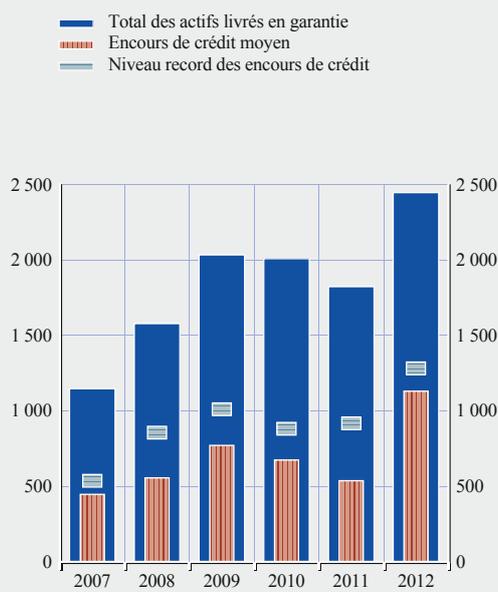
(montants en milliards d'euros)



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.

Graphique 35 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.

remplace les deux pôles de valorisation existants exploités par la Banque de France et par la Deutsche Bundesbank. Le projet CEPH permet à l'Eurosystème de disposer d'une plate-forme intégrée offrant des prix uniques utilisés par l'ensemble des banques centrales de l'Eurosystème pour valoriser les garanties remises dans le cadre des opérations de crédit de l'Eurosystème. Le démarrage de la plate-forme CEPH a eu lieu le 21 septembre 2012.

LES QUESTIONS DE GESTION DES RISQUES LIÉES AUX OPÉRATIONS DE CRÉDIT

Dans le cadre de la mise en œuvre des opérations de politique monétaire, l'Eurosystème est exposé au risque de défaillance 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.

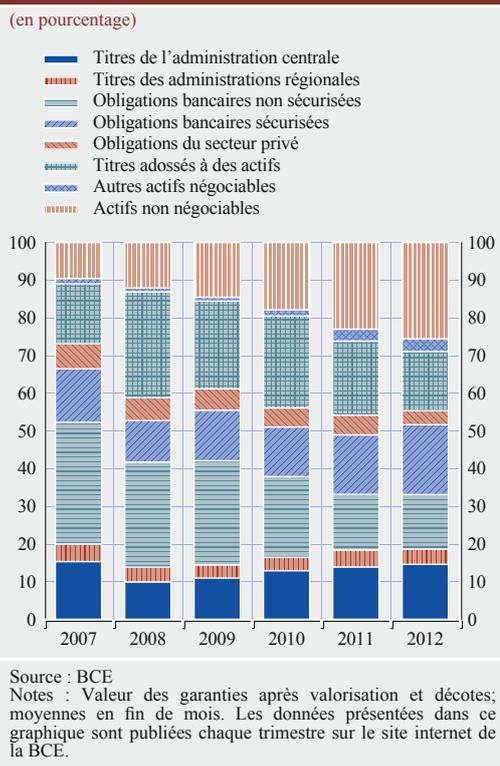
Par souci de prudence, l'Eurosystème a établi un volant de sécurité pour couvrir les pertes potentielles résultant d'une résolution définitive des garanties apportées par des contreparties ayant fait défaut ; son niveau est réexaminé chaque année dans l'attente de la cession totale des garanties reçues 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 2012, le Conseil des gouverneurs a décidé d'apporter une série d'adaptations à ses critères d'éligibilité des garanties ainsi qu'au dispositif de contrôle des risques.

Le Conseil des gouverneurs a pris plusieurs décisions en 2012 concernant le dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème (*Eurosystem Credit Assessment Framework* - ECAF). Le 4 avril, il a approuvé l'utilisation de l'outil de notation de Creditreform Rating AG dans le cadre de l'ECAF. Le 5 juillet, il a exclu, pour l'heure, trois instruments de notation des sources du dispositif ECAF, à savoir ceux d'ICAP, de Coface Serviços Portugal et de Cerved, parce qu'ils ne satisfaisaient pas à la définition de défaillance fixée par Bâle II. Afin d'améliorer la procédure de suivi des performances

Graphique 36 Répartition par types d'actifs (y compris les créances privées) des actifs livrés en garantie



de l'ECAF, le Conseil des gouverneurs a décidé, le 28 novembre, que les fournisseurs de systèmes d'évaluation du crédit acceptés au sein de l'ECAF devraient soumettre des données de suivi des performances à un niveau plus détaillé. Les systèmes d'évaluation du crédit seront aussi tenus de fournir un certificat signé confirmant l'exactitude et la validité des informations fournies relatives au suivi des performances. Enfin, le 19 décembre, le Conseil des gouverneurs a autorisé l'utilisation du système d'évaluation de crédit de la Banka Slovenije dans le cadre de l'ECAF.

S'agissant de l'établissement de normes de transparence plus élevées pour les ABS, le Conseil des gouverneurs a décidé, le 5 juillet 2012, de mettre en place des obligations d'information prêt par prêt pour l'éligibilité des ABS dans le cadre du dispositif de garanties de l'Eurosysteme. Il a également annoncé les dates à partir desquelles les obligations d'information prendront effet pour chaque classe d'actifs, commençant par une période d'introduction progressive. Par ailleurs, le Conseil des gouverneurs a indiqué qu'afin de s'assurer de la conformité des obligations d'information prêt par prêt au modèle de déclaration et de vérifier la cohérence, l'exhaustivité et l'actualité des données, le référentiel unique de données procéderait automatiquement à une vérification des ABS pour lesquels des données prêt par prêt ont été remises et leur attribuerait un score. Ce score reflétera strictement les obligations spécifiques définies par les dispositions qui régissent le dispositif de garanties de l'Eurosysteme.

L'Eurosysteme a aussi mis au point des mesures adéquates de contrôle des risques pour accompagner les décisions prises par le Conseil des gouverneurs en 2012 dans le but de préserver la disponibilité des garanties pour les contreparties. Premièrement, en ce qui concerne l'acceptation temporaire des créances privées performantes supplémentaires décrite ci-avant, l'Eurosysteme a adopté des lignes directrices communes pour garantir l'adéquation entre les critères d'éligibilité et les mesures de contrôle des risques, lesquelles seront soumises à une approbation préalable du Conseil des gouverneurs. Deuxièmement, lorsqu'il a décidé d'abaisser le seuil de notation et de modifier les critères d'éligibilité de certains ABS à compter du 29 juin 2012, le Conseil des gouverneurs a également mis en place un dispositif révisé de contrôle des risques pour ces titres, assurant une protection appropriée de l'Eurosysteme.

I.2 LES OPÉRATIONS DE CHANGE ET LES OPÉRATIONS MENÉES AVEC D'AUTRES BANQUES CENTRALES

En 2012, l'Eurosysteme 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 2012, alors qu'il l'avait été à cinq reprises en 2011.

Le dispositif temporaire d'échange réciproque de devises (accord de *swap*) mis en place par la BCE avec le Système fédéral de réserve en 2007, 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'Eurosysteme 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 servies. En sus de ces opérations hebdomadaires régulières d'une durée de sept jours, en coordination avec le Système fédéral de réserve, 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 2012, l'Eurosystème a mené 50 opérations d'une durée de sept jours, une opération d'une durée de 14 jours en fin d'année et 13 opérations d'une durée de 84 jours. L'échange réciproque temporaire de devises (accord de *swap*) établi en 2011 entre la BCE, 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 2012. Il est toutefois considéré comme efficace pour atténuer les tensions financières en servant de dispositif de protection qui soutient la liquidité sur le marché monétaire en réduisant le risque de financement. Ces lignes de *swaps* ont été prolongées le 13 décembre 2012 jusqu'au 1^{er} février 2014. Le Conseil des gouverneurs a également décidé que la BCE continuerait, jusqu'à nouvel ordre, de procéder à des opérations régulières d'apport de liquidité en dollars d'une durée d'une semaine et de trois mois environ.

Le 12 septembre 2012, le Conseil des gouverneurs a pris la décision, en accord avec la Bank of England, de proroger jusqu'au 30 septembre 2013 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 28 septembre 2012. En vertu de ce dispositif, la Bank of England peut fournir, le cas échéant, jusqu'à 10 milliards de livres sterling à la BCE en échange d'euros. Cet accord permet de mettre des livres sterling à 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.

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 le programme d'achat d'obligations sécurisées (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 japonais⁶.

La valeur des avoirs nets de réserve de change de la BCE⁷ aux taux de change courants et aux prix du marché est revenue de 65,6 milliards d'euros fin 2011 à 64,8 milliards d'euros fin 2012, dont 43,8 milliards en devises et 21 milliards en or et en DTS. La diminution de la valeur du portefeuille de réserves de change résulte d'une dépréciation de 13 % 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 2012, les actifs en dollars des États-Unis ont représenté 79 % des réserves de change, tandis que ceux en yens japonais en ont représenté 21 %. La valeur des avoirs en or et en DTS s'est accrue légèrement, sous l'effet de l'appréciation de 4 % environ de l'or en 2012 (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. L'objectif de gestion de ce portefeuille est de maximiser les rendements attendus, sous la contrainte de ne pas essuyer de pertes pour un seuil de confiance donné. Le portefeuille est investi en actifs à revenu fixe libellés en euros.

La valeur du portefeuille aux prix du marché est passée de 15,9 milliards d'euros fin 2011 à 18,9 milliards fin 2012. La hausse de la valeur de marché est imputable à une augmentation du capital libéré de la BCE à compter du 27 décembre 2012, de même qu'à une majoration de la provision pour risques de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or et, dans une moindre mesure, aux rendements des investissements.

Étant donné que la mise en œuvre du programme d'achat d'obligations sécurisées (CBPP2) et du programme pour les marchés de titres (SMP), ainsi qu'éventuellement des opérations monétaires sur titres (OMT), s'effectue dans le même domaine d'activité que la gestion du portefeuille de fonds propres, il a été décidé en 2012 d'appliquer un style de gestion largement passif au portefeuille de fonds propres de la BCE. Cette décision a été prise de façon à garantir qu'aucune information privilégiée concernant les choix stratégiques ne puisse influencer les décisions en matière de placement.

LES QUESTIONS DE GESTION DES RISQUES LIÉES AUX ACTIVITÉS DE PLACEMENT ET AUX PORTEFEUILLES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Les risques financiers auxquels est exposée la BCE dans ses activités de placement et dans le cadre des portefeuilles qu'elle détient à des fins de politique monétaire (SMP, CBPP et CBPP2) sont étroitement suivis et mesurés. Un dispositif exhaustif de limites a été mis en place à cet effet. Le respect de ces dernières fait l'objet d'un suivi quotidien. De plus, des rapports réguliers permettent à toutes les parties concernées d'être adéquatement informées du niveau de tels risques. Comme c'est déjà le cas pour les portefeuilles de politique monétaire existants, les risques financiers des OMT seraient également étroitement suivis et mesurés. Les OMT intègrent aussi deux mécanismes

⁶ Pour plus de détails, cf. l'article intitulé *Gestion de portefeuille à la BCE* du *Bulletin mensuel* de la BCE d'avril 2006

⁷ 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

importants de réduction du risque, à savoir l'élément de conditionnalité selon lequel les achats n'auraient lieu que durant des périodes limitées, moyennant une mise en œuvre réussie des politiques économiques, et le ciblage des achats sur des instruments ayant une durée résiduelle comprise entre un et trois ans.

En 2012, la BCE a continué de développer l'infrastructure des technologies de l'information supportant la structure de gestion des risques pour ses opérations de placement et ses portefeuilles de politique monétaire.

Une des mesures utilisées pour quantifier l'exposition au risque de marché est le risque potentiel de perte maximale (*value-at-risk* – VaR). Le VaR du portefeuille de placement de la BCE, au 31 décembre 2012, serait de 8,98 milliards d'euros, contre 13,08 milliards d'euros au 30 décembre 2011, pour un seuil de confiance de 95 %, un horizon temporel d'un an et un échantillon d'un an pour la mesure de la volatilité des prix des actifs⁸. Ce VaR reviendrait à 12,30 milliards d'euros, contre 12,16 milliards d'euros au 30 décembre 2011, pour un échantillon de cinq ans (au lieu d'un an). La majeure partie des risques de marché est imputable aux fluctuations des taux de change et du cours de l'or. Le faible risque de taux d'intérêt dans les portefeuilles de placement de la BCE reflète leur sensibilité relativement faible en 2012.

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 3). 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 montant élevé et urgents en euros. TARGET2 joue un rôle de premier plan dans la mise en œuvre harmonieuse de la politique monétaire unique et dans le fonctionnement du marché monétaire en euros. Ce système 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 montant élevé, 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).

⁸ Ces estimations ne tiennent pas compte du risque de marché encouru pour les portefeuilles CBPP, CBPP2 et SMP étant donné qu'ils seront détenus jusqu'à leur terme en vertu du principe de valorisation du coût d'amortissement sujet à défaut.

Tableau 12 Flux de paiements dans TARGET2

	En valeur (en milliards d'euros)			En volume (nombre de transactions)		
	2011	2012	Variations (en pourcentage)	2011	2012	Variations (en pourcentage)
Ensemble des paiements dans TARGET2						
Total	612 936	634 132	3,4	89 565 697	90 671 378	1,2
Moyenne quotidienne	2 385	2 477	3,8	348 505	354 185	1,6

Source : BCE
Note : 257 jours de fonctionnement en 2011 et 256 en 2012

Trois banques centrales de l'Eurosystème – la Deutsche Bundesbank, la Banque de France et la Banca d'Italia – fournissent conjointement la SSP et la gèrent pour le compte de l'Eurosystème.

En décembre 2012, TARGET2 comptait 985 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. De plus, TARGET2 a procédé au règlement des positions de 82 systèmes exogènes.

LES OPÉRATIONS DE TARGET2

Le système TARGET2 a fonctionné sans heurt en 2012 et a assuré le règlement d'un grand nombre de paiements en euros. La part de marché du système est demeurée stable, 92 % de la valeur totale des paiements de montant élevé en euros étant traités par l'intermédiaire de TARGET2. En 2012, le système a assuré le règlement de 90 671 378 transactions au total, ce qui correspond à une moyenne quotidienne de 354 185 transactions. La valeur globale des transactions effectuées par l'intermédiaire de TARGET2 s'est élevée à 634 132 milliards d'euros en 2012, soit une moyenne de 2 477 milliards d'euros par jour. Le tableau 12 synthétise les flux de paiements exécutés dans le système TARGET2 en 2012 et les compare avec ceux de l'année précédente.

En 2012, la disponibilité⁹ globale de la SSP de TARGET2 a atteint 100 %.

Sur l'ensemble de l'année, 99,98 % des paiements effectués *via* 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 2012 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 de questions opérationnelles liées à TARGET2 au niveau paneuropéen. Un groupe *ad hoc* créé en 2011 et 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). 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.

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.

LA GESTION DES NOUVELLES VERSIONS DU SYSTÈME

L'Eurosystème attache la plus grande importance au développement de TARGET2 dans le but de continuer d'améliorer le niveau du service offert et de répondre aux besoins de ses participants.

Étant donné les efforts considérables qu'implique la préparation à T2S, l'Eurosystème a décidé en 2011 qu'il n'y aurait pas de version annuelle de TARGET2 en 2012. L'Eurosystème a néanmoins continué de travailler sur le système TARGET2 en 2012, se préparant aux adaptations qui seront nécessaires pour se connecter à T2S. La décision finale a été prise concernant les services que TARGET2 fournira à ses participants en vue de soutenir leurs activités de traitement des espèces en T2S. Ces services seront mis à la disposition des participants dès que T2S entrera en service effectif. L'Eurosystème a par ailleurs lancé une révision de la stratégie de migration de TARGET2 vers les nouvelles normes industrielles (ISO 20022). Il a été décidé que toutes les normes actuelles au niveau des messages basculeraient vers leurs équivalents en ISO 20022 selon un scénario de « big bang » prévu 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 extérieures à 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 également 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 17 BCN de la zone euro, la BCE et six banques centrales ne faisant pas partie de la zone euro¹⁰.

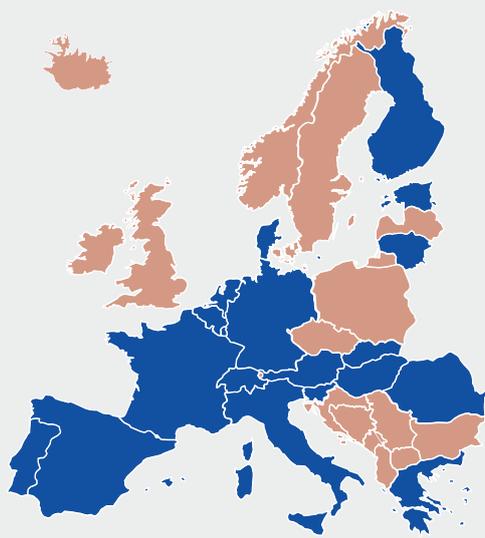
2.2 TARGET2-TITRES

TARGET2-Titres (T2S) est la future plate-forme de services 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 la plate-forme de règlement-livraison devrait voir le jour en juin 2015. La quasi-totalité des titres négociés en Europe devraient à terme transiter par 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 en vue d'accroître l'efficacité de l'ensemble du secteur de la post-négociation et la concurrence en son sein. T2S permettra des économies significatives en matière de garanties et de liquidités, 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 des nouvelles évolutions réglementaires. Ce système permettra d'harmoniser les processus de marché et donc de faciliter la rationalisation du post-marché.

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

Graphique 37 Dépositaires centraux de titres participant à T2S

- Système de règlement-livraison de titres de la Banque de Grèce – BOGS (Grèce)
- Centrálný depozitár cenných papierov (Slovaquie)
- Clearstream Banking (Allemagne)
- Depozitarul Central (Roumanie)
- Eesti Väärtpaberikeskus (Estonie)
- Euroclear Belgique
- Euroclear Finlande
- Euroclear France
- Euroclear Pays-Bas
- Iberclear – BME Group (Espagne)
- Interbolsa – Sociedade Gestora de Sistemas de Liquidação e de Sistemas Centralizados de Valores Mobiliários (Portugal)
- KDD – Centralna Klirinško Depotna Družba (Slovénie)
- Központi Elsámolóház és Értéktár – KELER (Hongrie)
- Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Lituanie)
- LuxCSD (Luxembourg)
- Malta Stock Exchange (Malte)
- Monte Titoli (Italie)
- Système de règlement-livraison de titres de la Banque nationale de Belgique – NBB-SSS (Belgique)
- Oesterreichische Kontrollbank (Autriche)
- SIX SIS (Suisse)
- VP LUX (Luxembourg)
- VP Securities (Danemark)



Fin juin 2012, un total de 22 dépositaires centraux de titres (DCT) avaient signé l'accord-cadre T2S¹¹, c'est-à-dire la quasi-totalité des DCT basés dans la zone euro et cinq DCT basés en dehors de la zone euro. Ces DCT représentent quasiment 100 % des volumes de règlement en euros ; la commission d'entrée dans T2S sera supprimée en ce qui les concerne, en raison de leur décision précoce de participer au système. En outre, la Danmarks Nationalbank a signé en juin l'accord de participation de devise¹² et a accepté de rendre la couronne danoise disponible en T2S à partir de 2018. La signature de ces contrats marque la fin de plus de deux ans de négociations contractuelles, mais T2S reste ouvert à de nouveaux participants ; les banques centrales extérieures à la zone euro et les DCT peuvent toujours signer l'accord de participation de devise ou l'accord-cadre à un stade ultérieur. Néanmoins, les DCT devront, pour ce faire, s'acquitter d'une commission d'entrée.

Avec l'entrée en application de ces deux engagements contractuels, une nouvelle structure de gouvernance a été mise en place depuis le 1^{er} juillet 2012. La nouvelle structure de gouvernance, qui restera basée sur les principes d'une large participation du marché et de la transparence, renforce l'influence des contreparties contractuelles de l'Eurosystème. Elle continuera de s'appliquer après la mise en service effective de T2S. Elle se divisera en trois niveaux : le niveau de pilotage, le niveau consultatif et le niveau opérationnel. Le premier niveau comprend le Comité T2S, chargé de la gestion journalière du projet et du fonctionnement effectif, ainsi que le groupe de pilotage des DCT (*CSD Steering Group*), qui représente la « voix unique » des DCT vis-à-vis de l'Eurosystème. Au niveau consultatif, le groupe consultatif T2S rassemble toutes les catégories de parties prenantes, à savoir les banques centrales, les DCT et le secteur bancaire, de même que les autorités de contrôle, les autorités de surveillance et les représentants du secteur de règlement-livraison de titres. Les groupes d'utilisateurs nationaux (*National User Groups*) représentent le lien formel entre les marchés nationaux

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

12 L'accord de participation de devise T2S est le contrat réglant les relations entre l'Eurosystème et les BCN extérieures à la zone euro qui souhaitent rendre leur devise disponible en T2S.

et le groupe consultatif. Au niveau opérationnel, le bureau pour le programme T2S (*T2S Programme Office*) de la BCE et les groupes techniques soutiennent les organes du niveau de pilotage.

Des progrès techniques significatifs ont été accomplis en 2012. L'Eurosystème a notamment publié le manuel de l'utilisateur de T2S, ainsi que des versions amendées du document spécifiant les besoins de l'utilisateur, des spécifications fonctionnelles détaillées pour l'utilisateur et de la description du processus opérationnel. Les quatre banques centrales responsables du développement et du fonctionnement de la plate-forme T2S (la Deutsche Bundesbank, le Banco de España, la Banque de France et la Banca d'Italia) devraient terminer, au premier trimestre 2013, de développer les logiciels nécessaires (fonctions-clés) et ont bien progressé dans leurs tests internes des logiciels. Les DCT et les BCN ont achevé leurs évaluations de faisabilité en juin 2012, avec pour résultat plus de 30 demandes de modification. Fin 2012, les DCT et l'Eurosystème se sont accordés sur le calendrier et la composition des trois vagues de migration, prévues entre juin 2015 et novembre 2016. Début 2013, ils ont continué de discuter de la possibilité de solutions de migration alternatives afin de mieux équilibrer les efforts opérationnels impliqués dans la migration.

Des progrès ont également été réalisés quant à la connectivité à T2S, c'est-à-dire le choix des réseaux par l'intermédiaire desquels les intervenants de marché et les DCT pourront envoyer des instructions à T2S et en recevoir des messages. Des licences ont été octroyées à deux fournisseurs de services de réseau à valeur ajoutée à la suite d'une procédure d'appel d'offres lancée en 2011. L'Eurosystème a aussi finalisé dans une large mesure son cadre légal pour le service de ligne dédiée qui sera mis à disposition parallèlement aux deux solutions de réseau de valeur ajoutée, s'il existe une demande du marché pour ce type de service.

Les intervenants de marché ont souligné la nécessité d'associer T2S plus étroitement à l'harmonisation post-marché, afin de tirer pleinement bénéfice des avantages de T2S. Le *T2S Harmonisation Steering Group* (Comité de pilotage sur l'harmonisation T2S) soutient le groupe consultatif T2S dans ses différentes activités d'harmonisation. Il a préparé le troisième rapport d'avancement sur l'harmonisation de T2S dans le courant de 2012, en vue de sa publication début 2013. Pour de plus amples informations concernant les activités d'harmonisation de T2S et leur incidence sur l'intégration financière européenne, il convient de se référer à la section 4 du chapitre 3.

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 des BCN auprès d'un DCT non national (international).

Fin 2012, le montant des garanties transfrontières (actifs négociables et non négociables) détenues par l'Eurosystème s'établissait à 643 milliards d'euros, contre 731 milliards d'euros fin 2011. D'une manière générale, les garanties transfrontières représentaient, fin 2012, 22,8 % de l'ensemble des garanties fournies à l'Eurosystème (contre 29,9 % en 2011).

LES SERVICES DE GESTION DES GARANTIES

Le CCBM est demeuré, en 2012, 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 le biais du CCBM sont revenus de 434 milliards d'euros fin 2011 à 354 milliards d'euros fin 2012. Les garanties transfrontières détenues à titre exceptionnel sur des comptes de BCN auprès d'un DCT non national (international) s'élevaient à 134 milliards d'euros fin 2012.

Le CCBM avait été conçu à l'origine, lors de sa mise en œuvre en 1999, comme une solution provisoire. Comme ce modèle repose sur le principe d'une harmonisation minimale, les intervenants de marché ont demandé que quelques améliorations y soient apportées. Ils ont notamment souhaité qu'il ne soit plus nécessaire de rapatrier des actifs (négociables) des DCT investisseurs vers les DCT émetteurs avant que ces actifs ne soient mobilisés à titre de garanties par l'intermédiaire du CCBM et 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'Eurosystème soutient l'intégration de ces améliorations au CCBM et travaille actuellement à les inclure dans le cadre en 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 remplissent les normes fixées par l'Eurosystème en tant qu'utilisateur. Après avoir été transférés à un autre système de règlement-livraison de titres *via* 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 actifs éligibles mobilisés au moyen de liens directs et relayés est revenu de 175 milliards d'euros fin 2011 à 156 milliards fin 2012.

En 2012, un nouveau lien direct a été ajouté à la liste des liens éligibles et trois liens directs ont été supprimés. Les contreparties disposaient, fin 2012, d'un total de 52 liens directs et de 8 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.

3.1 LA CIRCULATION DES BILLETS ET PIÈCES

LA DEMANDE DE BILLETS ET PIÈCES EN EUROS

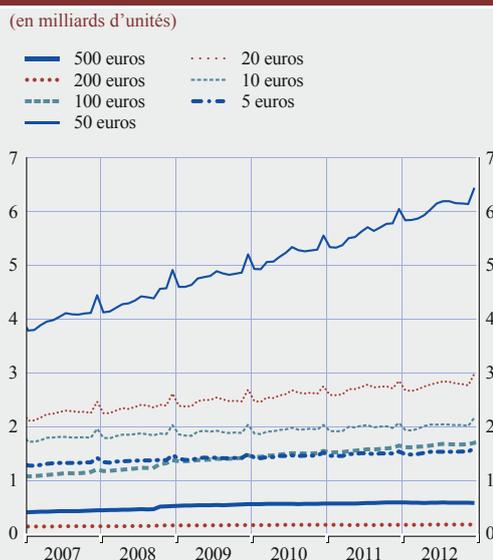
Fin 2012, le nombre de billets en euros en circulation s'élevait à 15,7 milliards, pour une valeur totale de 912,6 milliards d'euros. Par comparaison, il y avait, fin 2011, 14,9 milliards de billets en

Graphique 38 Nombre et valeur des billets en euros en circulation



Source : BCE.

Graphique 39 Nombre de billets en euros en circulation par coupure



Source : BCE.

circulation, pour une valeur totale de 888,6 milliards d'euros (cf. graphique 38). 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 35 et 32 % en fin d'exercice. La coupure de 50 euros a été la plus utilisée en volume ; elle a représenté 41 % de l'ensemble des billets en circulation (cf. graphique 39). En 2012, le taux de croissance annuel des billets en circulation s'est élevé à 2,7 % en valeur et à 4,9 % en volume. Les billets de 50 euros sont de loin ceux qui ont enregistré le taux de croissance annuel le plus élevé, à savoir 6,5 %, suivis par ceux de 20 euros et de 10 euros (4,7 %), puis par ceux de 5 euros (4,4 %). Le taux de croissance des billets de 500 euros, qui avait été notable dans le passé, est devenu négatif (-2 %).

L'on estime qu'en valeur, 20 à 25 % des billets en euros en circulation (la vérité se situant vraisemblablement plus près de la limite supérieure de la fourchette) sont détenus à l'extérieur de la zone euro, principalement dans ses pays limitrophes. En 2012, les envois nets de billets en euros par les établissements financiers à destination de régions situées hors de la zone euro ont augmenté de 19 %, soit 2,1 milliards d'euros, par rapport à 2011. Les billets en euros, essentiellement des grosses coupures, sont détenus hors de la zone euro à titre de réserve de valeur ou sont utilisés à des fins de transactions sur les marchés internationaux.

En 2012, 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 4,4 %, pour s'établir à 102 milliards. Les pièces de faible valeur (1, 2 et 5 centimes d'euro) représentaient 62 % du nombre total de pièces en circulation. Fin 2012, la valeur des pièces en circulation s'élevait à 23,7 milliards d'euros, soit une hausse de 2,5 % par rapport à fin 2011.

LE TRAITEMENT DES BILLETS PAR L'EUROSYSTÈME

En 2012, les BCN de la zone euro ont émis 33,1 milliards de billets, pour une valeur de 1 000 milliards d'euros, tandis que 32,2 milliards de billets, pour une valeur de 1 000 milliards d'euros, leur ont été retournés. Ces chiffres sont comparables à ceux enregistrés en 2011. Par ailleurs, 34,6 milliards de billets ont été traités 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'Eurosystème. Dans le cadre de ce processus, quelque 5,6 milliards de billets ont été jugés impropres à la circulation et détruits. Le taux de remplacement¹³ des billets en circulation (c'est-à-dire la part de billets devenus impropres qui ont dû être remplacés) s'est élevé à 44 % pour les dénominations allant jusqu'à 50 euros et à 9 % pour les grosses coupures.

La fréquence moyenne de retour¹⁴ des billets en circulation s'est élevée à 2,16 fin 2012, 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 0,34 pour les billets de 500 euros ; de 0,46 pour les billets de 200 euros et de 0,70 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 (1,56 pour les billets de 50 euros ; 3,38 pour les billets de 20 euros ; 4,11 pour les billets de 10 euros et 2,27 pour les billets de 5 euros).

3.2 LA CONTREFAÇON DES BILLETS ET LA LUTTE CONTRE LA CONTREFAÇON

LES FAUX BILLETS EN EUROS

En 2012, les Centres nationaux d'analyse¹⁵ ont reçu quelque 531 000 billets en euros contrefaits. Comparativement au nombre de billets authentiques en circulation, la proportion de contrefaçons demeure très réduite. Le graphique 40 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 2012 respectivement 42,5 et 40 % du nombre total de contrefaçons. Le graphique 41 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 »¹⁶ et de ne jamais se fier à un seul signe de sécurité. En outre, des formations sont proposées en permanence aux professionnels manipulant des espèces, tant dans l'UE qu'en dehors, et des supports d'information actualisés sont mis à disposition en vue de soutenir la lutte de l'Eurosystème contre la contrefaçon. L'étroite collaboration de la BCE avec Europol 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

13 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

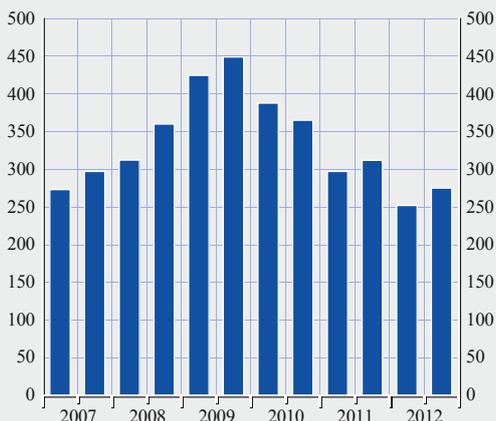
14 Définie comme le nombre total de billets retournés aux BCN de la zone euro au cours d'une année, divisé par le nombre moyen de billets en circulation au cours de cette même année

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

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

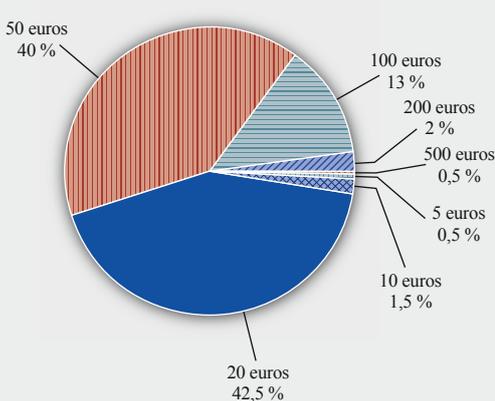
Graphique 40 Nombre de faux billets en euros retirés de la circulation

(en milliers d'unités)



Source : BCE

Graphique 41 Ventilation des faux billets en euros par coupure en 2012



Source : BCE

banques centrales¹⁷. 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 internet¹⁸ 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 2012, les BCN ont assuré la production de 8,5 milliards de billets en euros. Le nouveau billet de 5 euros, dont l'introduction est prévue pour mai 2013 (cf. ci-dessous), représente 2,9 milliards de ce total (soit environ 34 % des billets produits). Le billet de 5 euros de la première série a cessé d'être produit. 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).

UNE FEUILLE DE ROUTE POUR UNE CONVERGENCE ACCRUE DES MODALITÉS DE TRAITEMENT DES ESPÈCES ENTRE LES BCN

En 2007, le Conseil des gouverneurs a adopté une feuille de route détaillant la procédure qui contribue, à moyen terme, à accroître la convergence entre les services fiduciaires des BCN. Le 1^{er} octobre 2012, un système de messagerie électronique entre les BCN et leur

Tableau 13 Répartition de la production des billets en euros en 2012

	Nombre (en millions de billets)	BCN en charge de la production
5 euros	2 915,30	BE, ES, FR, IT, AT
10 euros	1 959,04	DE, GR, FR, IE, PT
20 euros	1 703,95	CY, EE, FR, IT, MT, LU, NL, SI, SK, FI
50 euros	1 530,43	BE, DE, ES, IT
100 euros	298,13	DE
200 euros	50,00	DE
500 euros	0,00	-
Total	8 456,87	

Source : BCE

¹⁷ Un groupe réunissant 32 banques centrales et autorités d'émission des billets, qui collaborent sous les auspices du G10

¹⁸ Cf. <http://www.rulesforuse.org>

clientèle professionnelle nationale et internationale pour les transactions en espèces – l’un des derniers points de la feuille de route – a été mis en place entre les BCN belge, allemande, irlandaise, chypriote, luxembourgeoise, maltaise, néerlandaise, autrichienne et finlandaise. Les modalités régissant ce dispositif sont fixées par l’orientation de la BCE relative à l’échange de données pour les services de traitement des espèces¹⁹. Une interface hébergée par la BCE garantit l’échange de messages entre les BCN utilisant différents formats de données. Ceci permet aux clients professionnels désirant procéder à une transaction en espèces avec une BCN étrangère d’envoyer l’ordre de retrait ou l’annonce de dépôt par l’intermédiaire de leur BCN. Les autres BCN de la zone euro se connecteront à l’interface courant 2013 et 2014.

L’échange de messages par voie électronique facilite l’organisation du transport transfrontalier d’espèces et complète à ce titre le règlement (UE) n° 1214/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur le transport transfrontalier professionnel d’euros en espèces entre États membres de la zone euro²⁰, qui est entré en vigueur le 30 novembre 2012. Cette interface permet également de grouper des transferts entre BCN, ce qui s’avèrera utile dans le contexte de l’introduction de la deuxième série de billets en euros.

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 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 2012 après avoir fait l’objet d’une vérification automatique l’ont été par des professionnels appelés à manipuler des espèces recourant à des automates de traitement des billets.

En prévision de l’émission de la deuxième série de billets en euros, la portée de la décision BCE/2010/14 a été modifiée par la décision BCE/2012/19²², entrée en vigueur le 20 septembre 2012. La décision modifiée garantit que les procédures de vérification que les professionnels appelés à manipuler des espèces sont tenus de suivre lorsqu’ils remettent des billets en euros en circulation sont également applicables aux nouveaux billets.

LE PROGRAMME EXTENDED CUSTODIAL INVENTORY

Conformément à la décision prise par le Conseil des gouverneurs en 2011 selon laquelle le programme *Extended Custodial Inventory* (ECI) pour les billets en euros serait étendu de l’Asie à l’Amérique du Nord et au Moyen-Orient, un appel d’offres ouvert a été mené en 2012. Les adjudicataires seront sélectionnés courant 2013. Le programme s’inscrit dans la continuité du programme pilote ECI, qui devait à l’origine se clôturer en janvier 2012 mais qui a été prolongé jusque fin janvier 2013. 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.

19 Orientation de la Banque centrale européenne BCE/2012/16 du 20 juillet 2012 (JO L 245, 11.9.2012, p. 3)

20 JO L 316, 29.11.2011, p. 1

21 JO L 267, 09.10.2010, p. 1

22 JO L 253, 20.09.2012, p. 19

LA DEUXIÈME SÉRIE DE BILLETS EN EUROS

En 2012, l'Eurosystème a poursuivi ses travaux portant sur l'élaboration d'une nouvelle série de billets en euros, en se concentrant sur la production à grande échelle du nouveau billet de 5 euros, la première coupure de la nouvelle série à être diffusée. L'Eurosystème a également prêté main forte aux principales parties prenantes en vue de préparer l'introduction des nouveaux billets et a poursuivi la mise au point des coupures suivantes de la nouvelle série. La nouvelle série, baptisée « Europe », intègre un portait de la figure éponyme de la mythologie grecque, qui apparaît dans le filigrane et l'hologramme. La série « Europe » se déclinera dans les mêmes coupures que la première série – soit 5, 10, 20, 50, 100, 200 et 500 euros – et en conservera les principaux éléments graphiques²³.

Le Conseil des gouverneurs a décidé le 9 mars 2012 que le nouveau billet de 5 euros serait introduit le 2 mai 2013. 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 missions du SEBC et aux missions du Comité européen du risque systémique (CERS). Ces statistiques sont aussi utilisées par les autorités publiques (par exemple dans le tableau de bord de la Commission européenne pour déceler les déséquilibres macroéconomiques), par les intervenants sur les marchés financiers, par les médias et par le grand public. En 2012, la fourniture régulière de statistiques de la zone euro a continué de se dérouler sans heurt et dans les délais. De plus, la BCE s'est attachée à consolider la base d'informations afin de remplir les mandats qui ont été confiés à la BCE et au CERS, même si cette entreprise a constitué un défi majeur compte tenu du caractère limité des ressources disponibles. Conformément au programme de travail revu annuellement, des efforts notables ont été consentis en vue de répondre aux nouvelles exigences en matière de données à fournir, en particulier dans les domaines de la politique monétaire et de l'analyse de la stabilité financière.

Les défis découlant de la demande croissante de données ont été examinés en avril 2012 lors de la sixième conférence bisannuelle de la BCE sur les statistiques, intitulée *Central bank statistics as a servant of two separate mandates – price stability and mitigation of systemic risk* (Les statistiques de banque centrale au service de deux objectifs distincts : la stabilité des prix et la réduction du risque systémique).

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

Se conformant à sa mission qui consiste à apporter une assistance statistique au CERS, la BCE a été activement impliquée dans la préparation du tableau de bord des risques du CERS en 2012,

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

publié pour la première fois après la réunion du Conseil général du CERS du 20 septembre 2012. Dans le but d'accroître la capacité du tableau de bord d'identifier les risques systémiques, la gamme initiale de 45 indicateurs sera régulièrement mise à jour et revue (cf. également la section 2.2 du chapitre 3).

En septembre 2012, la BCE a également publié pour la première fois une mesure statistique ajustée de l'agrégat monétaire large M3 et des crédits octroyés au secteur privé dans la zone euro, qui exclut les opérations de pension menées par l'intermédiaire de contreparties centrales.

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.

Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs a adopté en septembre 2012 le cadre de gestion de la qualité des données pour la base de données centralisée de titres, lequel regroupe l'orientation BCE/2012/21 et la recommandation BCE/2012/22. En outre, la BCE a adopté en octobre 2012 le règlement BCE/2012/24 concernant les statistiques sur les détentions de titres. Le règlement fixe les obligations de déclaration des investisseurs financiers de la zone euro, des conservateurs et des sociétés mères de certains groupes bancaires établies dans la zone euro. Ces obligations s'appliquent aux données titre par titre relatives aux portefeuilles des investisseurs (financiers et non financiers) de la zone euro ainsi qu'aux 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.

La première vague de l'enquête de l'Eurosystème relative à la situation financière des ménages et à leur consommation a été menée par les BCN de 15 États membres de la zone euro (dans certains cas, en collaboration avec les instituts nationaux de statistiques). L'enquête, dont les résultats devraient être publiés début mars 2013, fournit des données microéconomiques 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, les futurs droits en matière de pension, les transferts intergénérationnels et les donations, de même que les attitudes face au risque.

Le SEBC a continué d'œuvrer à la mise au point d'un registre de l'ensemble des institutions financières au sein de l'UE, y compris les grands groupes de banque et d'assurance. En plus de fournir une liste exhaustive des institutions financières et de faciliter leur classification en tant que contreparties à des fins de *reporting* statistique, la base de données relative au registre des institutions et des actifs (*Register of Institutions and Assets Database*, RIAD) servira l'analyse de la stabilité financière et facilitera l'évaluation des garanties fournies dans le cadre des opérations de marché. 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.

De surcroît, plusieurs autres séries de données 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 en vue 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 s'applique à améliorer les statistiques portant sur les paiements afin de couvrir les évolutions récentes découlant de l'espace unique de paiement en euros (SEPA), et plus particulièrement le règlement (UE) n° 260/2012 relatif aux virements et prélèvements en euros (cf. la section 2 du chapitre 3), et à mettre au point des statistiques relatives aux cartes de paiement sur la base de séries de données individuelles collectées auprès des systèmes de carte internationaux.

S'agissant des statistiques relatives à l'économie générale, la BCE travaille à la publication d'une estimation mensuelle des nouvelles commandes dans le secteur industriel au sein de la zone euro en 2013, dans la mesure où Eurostat ne produit plus ce type de statistiques. En outre, la BCE a tenu une conférence en mai 2012 dans le cadre des travaux qu'elle mène en vue de la publication, en 2013, d'indicateurs des prix de l'immobilier commercial.

La BCE a continué de collaborer étroitement avec Eurostat et d'autres organisations internationales. Le processus législatif visant à aligner le Système européen des comptes (SEC 1995) sur le Système des comptes nationaux 2008 et la sixième édition du *Balance of Payments and International Investment Position Manual* du FMI est sur le point de s'achever. Parallèlement, des travaux sont en cours afin de finaliser 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 place des nouvelles normes dès 2014.

La BCE contribue également à améliorer les statistiques financières au niveau international, en particulier au travers de sa participation à l'*Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics* (IAG), 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 termes d'informations à l'échelon international. La BCE a également contribué à améliorer le site internet appelé *Principal Global Indicators*, qui a publié pour la première fois en mars 2012 des statistiques agrégées de la croissance trimestrielle du PIB des économies du G20. En 2012, le G20 a approuvé une initiative, pleinement soutenue par la BCE, consistant à lancer un identifiant international pour les entités juridiques (*Legal Entity Identifier*) en mars 2013. En collaboration avec la BRI et le FMI, la BCE a publié la troisième partie du manuel sur les statistiques relatives aux titres (*Handbook on securities statistics*), qui porte sur les émissions et les détentions d'actions.

Pour pouvoir maintenir la confiance du public dans les statistiques produites par le SEBC, sur lesquelles reposent les décisions, il importe que le SEBC démontre qu'il se conforme aux normes de qualité les plus strictes. Dans cette optique, le Conseil des gouverneurs a approuvé en février 2012 une version modifiée de l'*Engagement public du SEBC concernant la fonction statistique*, en vue de renforcer sa convergence avec le code de bonnes pratiques de la statistique européenne élaboré par le comité du système statistique européen.

Le SEBC s'est engagé à fournir des statistiques en tant que bien public. Aussi a-t-il annoncé en septembre 2012 une politique commune de gratuité en termes d'accès et d'utilisation des statistiques qu'il met à la disposition du public, et ce indépendamment de l'usage, commercial ou non, qui en est fait ensuite.

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 les communautés universitaire et scientifique, notamment par la publication des résultats des recherches dans des revues à caractère scientifique, l'organisation de conférences de recherche et la participation à de tels événements. Les deux sections suivantes analysent les principaux domaines et activités de recherche en 2012.

5.1 LES PRIORITÉS DE LA RECHERCHE ET LES RÉALISATIONS

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, tout en coordonnant les activités de recherche effectuées dans toute la BCE. Son directeur général préside le Comité de coordination de la recherche (*Research Coordination Committee – CCR*), 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. Le Comité identifie chaque année un ensemble de domaines prioritaires et offre une enceinte facilitant la collaboration des différents domaines d'activité dans leurs recherches sur ces domaines prioritaires. Le programme de recherche de haut niveau établi pour 2012 a accordé la priorité aux thèmes suivants : la stabilité financière ainsi que la réglementation et le contrôle macroprudentiels, les marchés monétaires et le cadre opérationnel dans l'environnement d'après-crise, la politique monétaire, la politique budgétaire et la dette souveraine, la surveillance des pays et la dynamique de l'inflation, ainsi que les finances et la consommation des ménages. Des progrès considérables ont été réalisés dans tous ces domaines.

Dans le cadre du premier domaine prioritaire, le réseau de recherche dans le domaine macroprudentiel (*Macro-prudential Research Network*) du SEBC a fourni un soutien analytique considérable aux domaines de politique concernés de la BCE, ainsi qu'au Conseil européen du risque systémique (cf. la section 2 du chapitre 3). Des progrès notables ont été accomplis dans l'articulation de la stabilité financière par rapport aux évolutions économiques, ainsi que dans l'élaboration de nouveaux indicateurs d'alerte précoce. Une partie des résultats de ces recherches a été présentée à la deuxième conférence de réseau qui s'est tenue en octobre 2012 à Francfort.

Dans le domaine des marchés monétaires et du cadre opérationnel, les activités de recherche se sont détournées des réflexions propres aux situations « normales » pour se concentrer sur l'intégration des modifications importantes constatées dans le fonctionnement des marchés, l'examen des nouveaux instruments apparus sur les marchés et l'analyse des changements opérés dans l'environnement réglementaire.

S'agissant de la politique monétaire, de la politique budgétaire et de la dette souveraine, des travaux de recherche se sont achevés concernant les déterminants des primes de la dette souveraine, l'interaction entre les politiques monétaire et budgétaire, ainsi que les effets de contagion des variables budgétaires aux variables financières.

Les recherches dans le domaine de la surveillance des pays et de la dynamique de l'inflation ont inclus des travaux concernant a) les questions d'ajustement et les déséquilibres, b) les effets de contagion et d'influence entre pays et c) les fondements conceptuels des déterminants de la compétitivité. Les travaux dans ce dernier domaine ont également été soutenus par un nouveau réseau de recherche sur la compétitivité (*Research Network on Competitiveness – CompNet*).

Enfin, le réseau sur le financement et la consommation des ménages (*Household Finance and Consumption Network*) a collecté vers fin 2012 des informations microéconomiques fondamentales. Ces informations devront être analysées plus en détail, mais les premiers résultats donnent à penser que les données obtenues permettront à l'Eurosystème d'avoir une meilleure compréhension du comportement des ménages de la zone euro en matière d'investissement, d'épargne, d'emprunt et de consommation.

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

Comme les 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 2012, 91 documents de travail (*Working Papers*) et 7 études spécifiques (*Occasional Papers*) ont été publiés. Parmi ces documents de travail, 75 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, participant à des réseaux de recherche ou effectuant 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 2012, les membres du personnel de la BCE ont publié près de 100 articles dans des revues scientifiques.

Le Bulletin de la recherche (*Research Bulletin*)²⁵ est une autre publication régulière de la BCE, qui permet de diffuser les résultats des travaux de recherche d'intérêt général à l'intention d'un large public. En 2012, trois Bulletins de la recherche ont été publiés. Les articles traitaient de sujets divers, tels que *The impact of the Securities Markets Programme*, *Does regulation at home affect bank risk-taking abroad?* et *Bubbles, banks and financial stability*.

La BCE a organisé ou co-organisé 23 conférences et ateliers consacrés à des sujets de recherche en 2012. Certaines conférences ont été organisées conjointement avec le Centre de recherche sur la politique économique (CEPR), la BRI et d'autres banques centrales, membres ou non de l'Eurosystème. Comme les années précédentes, la plupart des conférences et des ateliers portaient sur des domaines de recherche prioritaires spécifiques. 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 de diffusion des résultats de recherche. Deux de ces séries présentent un intérêt particulier : les *Joint Lunchtime Seminars*, organisés conjointement avec la Deutsche Bundesbank et le *Center for Financial Studies*, et les *Invited Speakers Seminars*. Ces deux séries consistent en des séminaires hebdomadaires auxquels sont conviés des chercheurs externes pour présenter leurs travaux récents. La BCE organise également, de manière plus occasionnelle, des séminaires de recherche ne relevant pas de ces deux séries.

²⁴ Les chercheurs externes travaillent à la BCE de manière ponctuelle ou dans le cadre de programmes formels tels que le *Lamfalussy Research Fellowship*.

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

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 27 BCN de l'UE et par la BCE des interdictions résultant des articles 123 et 124 du Traité et des règlements (CE) n° 3603/93 et 3604/93. L'article 123 interdit à la BCE et aux BCN d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux autorités publiques et aux institutions ou organes de l'UE, de même que d'acquiescer directement auprès d'eux des instruments de leur dette. L'article 124 proscrie 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.

En 2012, le cas suivant pourrait être considéré comme contrevenant aux dispositions des articles 123 et 124 du Traité et des règlements du Conseil correspondants. La Nederlandsche Bank a continué d'effectuer des paiements anticipés dans le cadre du dispositif néerlandais de garantie des dépôts. Bien qu'une nouvelle législation soit en cours d'élaboration, la solution choisie ne rendra pas ce dispositif compatible avec l'interdiction de financement monétaire puisqu'il prévoirait toujours une facilité de découvert. Le gouvernement néerlandais doit donc apporter de toute urgence de nouveaux changements au cadre juridique.

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 2012, la BCE a adopté 16 avis sur des propositions d'acte législatif de l'UE et 95 sur des projets de législation nationale dans les domaines relevant de sa compétence. Une liste des avis émis en 2012 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 Conseil de l'UE, du Parlement européen, du Conseil européen et de la Commission européenne ont porté, entre autres, sur le renforcement de la

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.

gouvernance économique de la zone euro, sur les propositions de directive et de règlement destinés à remplacer la directive concernant les marchés d'instruments financiers²⁷, sur une proposition de modification du règlement sur les agences de notation de crédit, sur une proposition de règlement concernant l'amélioration du règlement des opérations sur titres et les dépositaires centraux de titres (DCT), sur une proposition de directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement²⁸ et sur une proposition de règlement confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit²⁹.

L'avis sur le renforcement de la gouvernance économique de la zone euro³⁰ accueillait favorablement les deux propositions de règlement et recommandait certaines modifications destinées à renforcer encore la discipline budgétaire des pays de la zone euro et à améliorer la surveillance des États membres connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière. Plus particulièrement, l'avis recommandait que l'un des règlements couvre la substance du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire, y compris les dispositions relatives à un objectif budgétaire à moyen terme contraignant et à un mécanisme de correction automatique. L'avis suggérait également que le Conseil de l'UE doive recommander à un État membre de rechercher une assistance financière si la situation financière de cet État membre a des effets négatifs importants sur la stabilité financière de la zone euro.

L'avis de la BCE sur la proposition de règlement modifiant le règlement sur les agences de notation de crédit³¹ exprimait son soutien à l'objectif général de contribuer à réduire les risques pesant sur la stabilité financière et à rétablir la confiance des investisseurs et autres acteurs dans les marchés financiers et la qualité des notations de crédit. La BCE se prononçait en faveur de l'approche progressive prônée par le Conseil de stabilité financière et observait que les références aux notations des agences de notation de crédit ne devraient être supprimées ou remplacées qu'après que des solutions de rechange crédibles aient été trouvées et que celles-ci puissent être mises en œuvre en toute sécurité.

Dans son avis sur une proposition de règlement concernant l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (DCT)³², la BCE soutenait résolument la proposition de la Commission, notamment en ce qui concerne le renforcement du cadre juridique et opérationnel des règlements transfrontaliers dans l'Union en général et dans Target2-Titres (T2S) en particulier³³. La BCE recommandait que le règlement proposé, ainsi que les actes de mise en œuvre correspondants, soient adoptés avant le lancement de T2S, prévu en juin 2015. C'est important pour garantir un environnement réglementaire harmonisé et plus sûr, de même qu'une concurrence accrue et saine entre les DCT dans le contexte de T2S. La BCE recommandait également d'encourager une coopération effective et étroite entre l'Autorité européenne des marchés financiers, les autorités nationales compétentes et les membres du SEBC, du point de vue de la surveillance et en tant que banques centrales d'émission, en particulier pour le développement de projets de normes techniques. Cette coopération devrait faciliter une supervision et une surveillance extensives dans un cadre transfrontalier.

27 CON/2012/21. Cet avis est analysé en détail à la section 3.2 du chapitre 3.

28 CON/2012/99. Cet avis est analysé en détail à la section 1.2 du chapitre 3.

29 CON/2012/96. Cet avis est analysé en détail à la section 1.2 du chapitre 3.

30 CON/2012/18

31 CON/2012/24

32 CON/2012/62

33 Pour de plus amples informations à propos du projet T2S, cf. la section 2.2 du présent chapitre

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 financiers³⁴.

Plusieurs États membres ont consulté la BCE à propos de mesures de recapitalisation. La BCE a souligné l'importance de la recapitalisation des banques, condition essentielle à la stabilité financière et systémique et condition préalable au maintien du statut de contrepartie éligible des contreparties de l'Eurosystème. S'agissant de la Slovaquie³⁵, la BCE a exprimé sa préférence pour une recapitalisation des banques au travers de contributions en espèces plutôt que par le biais d'obligations émises par une société publique de gestion d'actifs bancaires, ce qui renforcerait le lien entre l'État et le secteur bancaire³⁶. Elle a également fait valoir que le placement direct d'instruments de dette émis par les pouvoirs publics dans le but de recapitaliser les banques, puis leur utilisation comme garanties dans le cadre des opérations de liquidité de l'Eurosystème, soulèveraient des inquiétudes quant au financement monétaire en l'absence de toute autre source de financement de marché³⁷. Dans ses commentaires sur les modifications du cadre applicable à la recapitalisation et à la résolution des défaillances d'établissements de crédit en Grèce³⁸, la BCE a souligné l'importance de définir avec précision les responsabilités du Fonds hellénique de stabilité financière, de manière à éviter toute interférence involontaire avec les pouvoirs de la Banque de Grèce en tant qu'autorité de contrôle et de résolution et que garante de la stabilité du système financier. S'agissant de la recapitalisation relais, la BCE a précisé que l'objectif premier de celle-ci était de rehausser, dans l'établissement de crédit bénéficiaire, le niveau du capital apte à absorber des pertes.

La BCE a salué le nouveau cadre pour le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement en France³⁹. La BCE a plus particulièrement favorablement accueilli le développement d'un instrument de renflouement interne (*bail-in*) tel qu'une dépréciation des créances ou un mécanisme de conversion pour absorber les pertes des établissements dont la défaillance est avérée ou prévisible. Il convient que l'instrument de renflouement interne soit conforme aux caractéristiques essentielles pour une résolution performante, convenues à l'échelle internationale.

S'agissant du financement des fonds de stabilisation, la BCE a attiré l'attention sur la nécessité de s'assurer que les ressources financières des fonds mises en œuvre pour la résolution ou la stabilisation des établissements de crédit sont suffisantes et que les contributions à ces fonds levées auprès des établissements de crédit sont fixées à un niveau adéquat pour garantir la stabilité financière⁴⁰.

La BCE s'est déclarée largement favorable à l'imposition aux établissements de crédit espagnols d'une augmentation de leurs provisions pour expositions immobilières (tant dépréciées que productives), dans la mesure où cela renforcerait la résilience du secteur bancaire espagnol tout en limitant l'ampleur des interventions des pouvoirs publics⁴¹.

34 Par exemple, CON/2012/11, CON/2012/14, CON/2012/27, CON/2012/30, CON/2012/39, CON/2012/71, CON/2012/88, CON/2012/91, CON/2012/104 et CON/2012/106

35 CON/2012/48 et CON/2012/71

36 La BCE a exprimé une préférence similaire s'agissant du Portugal dans CON/2012/23.

37 CON/2012/64 et CON/2012/71

38 CON/2012/14, CON/2012/25 et CON/2012/39. Cf. également CON/2012/90

39 CON/2012/106

40 CON/2012/88 et CON/2012/91

41 CON/2012/11 et CON/2012/46

Dans ses commentaires sur les mesures d'aménagement des dettes des particuliers surendettés en Grèce et sur les mesures portant sur l'insolvabilité personnelle en Irlande⁴², la BCE a appelé à procéder à une évaluation approfondie de leur incidence, compte tenu des éventuels effets néfastes de ces mesures pour les établissements de crédit en leur qualité de créanciers et pour le bon fonctionnement du système financier.

Dans le contexte des mesures destinées à durcir le cadre réglementaire des coopératives de crédit en Irlande⁴³, la BCE a bien accueilli le notable renforcement des outils réglementaires dont dispose la Central Bank of Ireland pour améliorer la protection des membres des coopératives de crédit et la stabilité au sein du secteur des coopératives de crédit.

Dans un avis sur la taxe sur les transactions financières imposée lors de certaines opérations de la Magyar Nemzeti Bank⁴⁴, la BCE jugeait qu'une telle taxe pourrait, entre autres, perturber le mécanisme de transmission de la politique monétaire, influencer le choix des outils de politique monétaire et, peut-être, donner lieu à du financement monétaire. Dans un avis de suivi⁴⁵, la BCE saluait les modifications qui excluent les opérations de banque centrale de la base de la taxe sur les transactions financières et recommandait d'également exempter de cette taxe toutes les contreparties aux opérations avec la banque centrale impliquant des titres n'ayant pas été émis par la banque centrale, de manière à lui permettre d'atteindre ses objectifs de politique monétaire.

La BCE a adopté plusieurs avis concernant les BCN, notamment à propos des modifications des lois sur les BCN hongroise, grecque, tchèque, lettonne, espagnole et lituanienne⁴⁶. Dans ses avis sur les modifications successives apportées à la loi relative à la Magyar Nemzeti Bank⁴⁷, la BCE exprimait de sérieuses inquiétudes quant à l'indépendance de la banque centrale, entre autres, critiquant les fréquents remaniements aux niveaux du nombre de membres des organes de décision et de leur rémunération durant leur mandat. La BCE a été consultée à propos de modifications du statut de la Banque de Grèce⁴⁸ relatives aux opérations, missions et gouvernance de la banque centrale, aux droits des actionnaires et à la répartition des bénéfices. S'agissant des droits des actionnaires, la BCE a pris note de la révision de la structure et des droits des actionnaires de la Banque de Grèce destinée à éliminer d'éventuels conflits d'intérêts dans le cadre du rôle de la Banque en matière de politiques publiques. La BCE a examiné les modifications de la loi relative à la Latvijas Banka dans le contexte des préparatifs de la Lettonie requis pour l'introduction de l'euro. Dans son examen de différents aspects de l'indépendance de la banque centrale, la BCE a remarqué que l'indépendance financière d'une banque centrale pouvait être renforcée par des dispositifs dans le cadre desquels les coûts de fonctionnement liés à l'accomplissement de certaines de ses missions seraient supportés par les entités faisant l'objet de ces missions⁴⁹.

La BCE a examiné le rôle de la banque centrale dans la surveillance macroprudentielle à l'aune des avis qu'elle avait émis à propos de la loi relative à la Česká národní banka et en prenant en considération le comité de stabilité financière nouvellement établi en Allemagne⁵⁰. Les avis abordaient, plus particulièrement, l'importance de l'accès aux informations pertinentes pour

42 CON/2012/40 et CON/2012/70

43 CON/2012/68

44 CON/2012/59

45 CON/2012/94

46 CON/2012/26, CON/2012/31, CON/2012/43, CON/2012/44, CON/2012/49, CON/2012/73, CON/2012/80, CON/2012/89 et CON/2012/105

47 CON/2012/26, CON/2012/43 et CON/2012/49

48 CON/2012/31

49 CON/2012/73

50 CON/2012/44 et CON/2012/55

l'exercice des missions de surveillance macroprudentielle et pour les questions en rapport avec la coopération transfrontière entre les autorités concernées, notamment les actions entreprises pour faire face aux risques systémiques au niveau national⁵¹.

Plusieurs États membres ont consulté la BCE à propos des restrictions applicables aux paiements en espèces⁵² ; dans le cadre de ces consultations, la BCE a souligné que de telles mesures devraient s'inscrire dans le cadre de l'objectif général de lutte contre l'évasion fiscale et qu'elles ne devraient pas aller au-delà de ce qu'il convient de faire pour atteindre cet objectif.

La BCE a évoqué le traitement des billets de banque nationaux non échangés, alléguant que l'allocation directe de la valeur de ces billets aux recettes de l'État hors du cadre de répartition des bénéfices d'une banque centrale susciterait des inquiétudes quant aux interdictions relatives au financement monétaire et au principe de l'indépendance financière⁵³.

CAS DE NON-RESPECT

En 2012, la BCE a recensé 30 cas de non-respect de l'obligation de la consulter au sujet de projets d'actes législatifs nationaux⁵⁴ et un cas de non-respect de l'obligation de la consulter à propos de projets de législation européenne. Les 14 cas suivants ont été jugés évidents et importants⁵⁵.

Il y a eu cinq cas évidents et importants de non-respect de l'obligation de consulter la BCE impliquant la Grèce. Le premier cas concernait, entre autres, l'achat, par les établissements de crédit, de leurs propres actions. Ce cas était d'une importance générale pour le SEBC dans la mesure où il se rapportait au cadre de l'amélioration de la liquidité des établissements de crédit. La BCE n'a pas davantage été consultée quant à l'acte législatif impliquant une réduction du salaire des membres du personnel et des cadres dirigeants de la Banque de Grèce. Le troisième cas considéré comme étant d'une importance générale pour le SEBC avait trait à la législation concernant les établissements financiers et aux questions relatives au personnel de la Banque de Grèce. Enfin, il y a eu deux cas liés à la recapitalisation et à la résolution des défaillances d'établissements de crédit dans le cadre desquels la BCE a été consultée à un stade tardif de la procédure législative⁵⁶.

Il y a également eu cinq cas évidents et importants de non-respect impliquant la Hongrie. L'un de ces cas concernait les mesures destinées à aider les emprunteurs de devises en difficulté et un autre des modifications du plan de sauvetage de ces emprunteurs; ces deux cas se rapportaient à la stabilité financière et aux risques associés aux prêts en devises⁵⁷. Deux autres cas de non-respect avaient trait à la législation relative à une taxe sur les transactions financières et revêtaient une importance générale pour le SEBC dans la mesure où ils portaient sur l'indépendance de la banque centrale⁵⁸. Enfin, la BCE n'a pas été consultée à propos d'une législation qui, entre autres, élargissait l'obligation d'un dispositif de garantie des dépôts de dédommager les créanciers d'un établissement de crédit pour y inclure les cas où une procédure de liquidation de l'établissement de crédit avait été entamée.

51 Cf. également CON/2012/104

52 CON/2012/33, CON/2012/36, CON/2012/37 et CON/2012/83

53 CON/2012/4

54 Cela inclut (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.

55 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.

56 Cf. CON/2012/25 et CON/2012/39

57 Cf. également CON/2012/27, dans le cadre duquel la BCE s'est montrée très critique vis-à-vis de la teneur de l'acte législatif

58 Cf. CON/2012/59 et CON/2012/94

Les quatre cas restants concernaient l'Italie, le Luxembourg, la Slovénie et l'Espagne. Les autorités italiennes n'ont pas dûment respecté l'obligation de consulter la BCE à propos d'un acte législatif relatif à un système de garantie des engagements des banques italiennes et à l'échange de billets libellés en liras. Dans son avis⁵⁹, émis après que le décret-loi en question avait été converti en loi, la BCE se montrait très critique concernant le principe de l'indépendance financière et le financement monétaire. Le gouvernement luxembourgeois n'a pas consulté la BCE à propos d'une législation concernant l'augmentation de la quote-part au FMI du Luxembourg; cette omission est considérée comme un cas important dans la mesure où il est hautement probable que la BCE se serait montrée critique dans sa réaction. Le ministère des Finances slovène a consulté la BCE au sujet d'un projet de loi autorisant la recapitalisation des banques slovènes d'importance systémique conformément aux recommandations de l'Autorité bancaire européenne. Cette consultation a eu lieu trop tard dans le cadre de la procédure législative pour que l'avis de la BCE⁶⁰ puisse être pris en compte avant que la loi ne soit adoptée. Enfin, la BCE a émis un avis concernant la loi espagnole sur la réorganisation et la vente des actifs immobiliers dans le secteur financier⁶¹. Dans ce dernier cas, la BCE a été consultée à propos d'une loi qui était déjà entrée en vigueur et non sur des projets de dispositions législatives.

En outre, il y a eu en 2012 des cas évidents et récurrents de non-consultation de la BCE par la Grèce, la Hongrie, l'Italie, la Lituanie et l'Espagne. 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.

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 2012.

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 2003⁶². 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 2012, à 11,4 milliards d'euros, soit le même montant qu'au 31 décembre 2011.

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 Grèce⁶³. Les six prêts originels ont été consolidés en un prêt unique le 15 juin 2012. En 2012, la BCE a traité le paiement des intérêts des prêts ainsi qu'une soulte entre deux prêteurs lors de la consolidation du prêt. L'encours des prêts bilatéraux coordonnés en faveur de la Grèce s'élevait, au 31 décembre 2012, à 52,9 milliards d'euros, soit le même montant qu'au 31 décembre 2011.

59 Cf. CON/2012/4

60 Cf. CON/2012/48

61 Cf. CON/2012/46

62 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

63 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

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)⁶⁴. En 2012, la BCE a procédé à huit versements pour le compte de l'UE et a transféré ces montants aux pays emprunteurs (Irlande et Portugal). Elle a traité le paiement des intérêts de dix prêts. L'encours total des prêts à l'UE au titre du MESF s'établissait, au 31 décembre 2012, à 43,8 milliards d'euros, contre 28 milliards d'euros au 31 décembre 2011.

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'euro⁶⁵. En 2012, 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 de huit prêts et les paiements de prorogation de six prêts intérimaires.

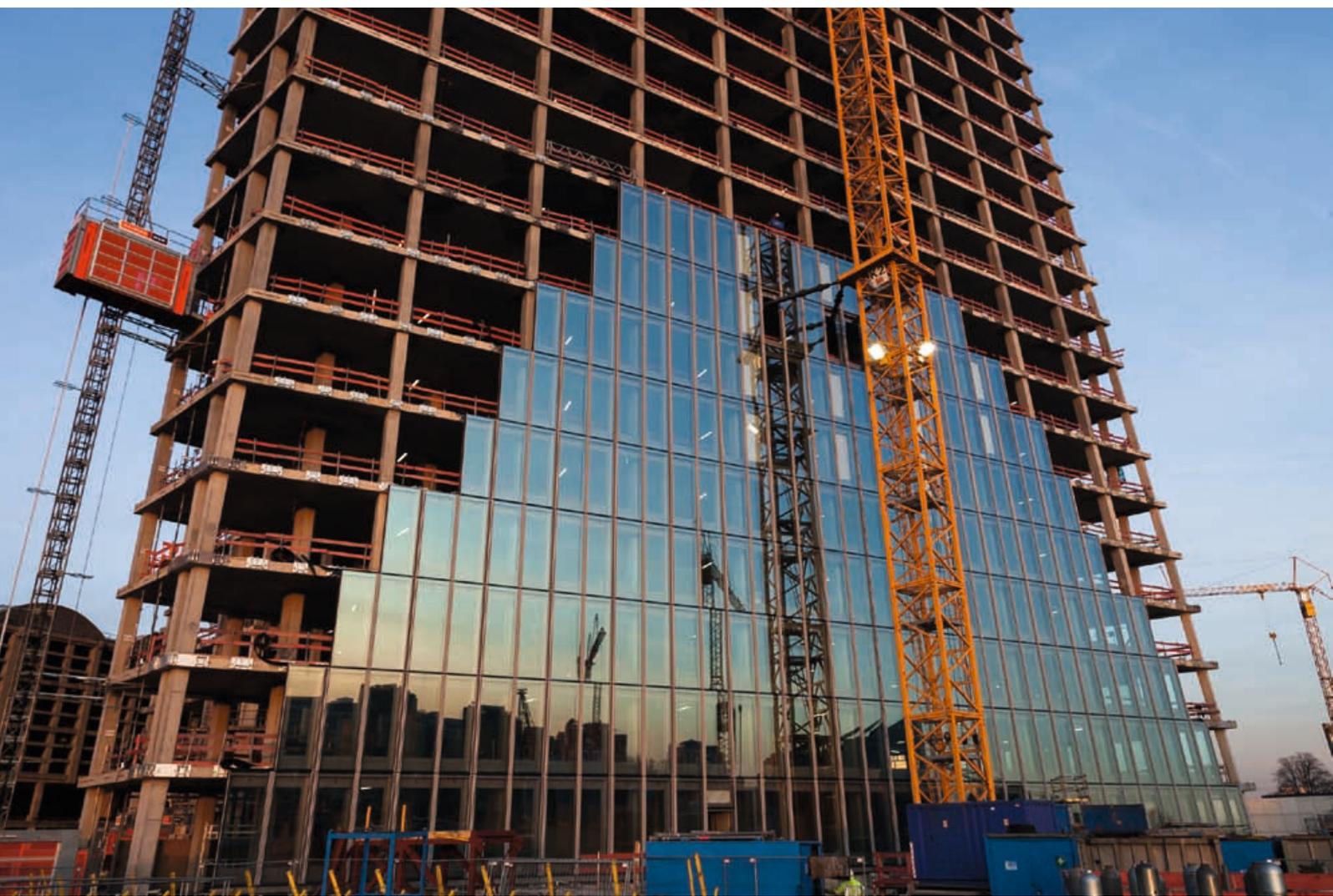
En vertu des articles 17 et 21 des statuts du SEBC, la BCE peut ouvrir des comptes et agir en qualité d'agent fiscal pour le compte du Mécanisme européen de stabilité (MES). Dès lors, la BCE a convenu avec le MES qu'elle se chargerait du transfert des fonds au titre des prêts du MES aux États membres bénéficiaires dont la monnaie est l'euro, et a ouvert un compte au nom du MES.

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

En 2012, 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 289 en 2011 à 299 en 2012. En ce qui concerne les services proprement dits, l'année 2012 a été marquée par une augmentation considérable (17 %) de l'ensemble des liquidités (y compris des dépôts) des clients, tandis que leurs portefeuilles de titres sont demeurés stables. En 2012, la BCE a entrepris d'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. Des changements sont envisagés en vue d'accroître la flexibilité des limites imposées en matière des liquidités dont disposent les clients. Ces travaux devraient être achevés début 2013.

64 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

65 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)



Sur la façade des tours jumelles, l'installation des panneaux visant à favoriser les économies d'énergie a commencé en février 2012 et progresse parallèlement aux travaux d'aménagement et à la mise en place de l'infrastructure technique. La façade se caractérise par une teinte gris vert non réfléchissante qui se fond dans le paysage urbain.

CHAPITRE 3

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 nationales compétentes 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 analytique, statistique et logistique aux débats macroprudentiels du Comité européen du risque systémique (CERS).

I.1 LE SUIVI DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE

LE SECTEUR BANCAIRE DE LA ZONE EURO

En tant que membre de l'Eurosystème et en collaboration avec le Comité de stabilité financière (*Financial Stability Committee*) du SEBC, la BCE surveille les risques pesant sur la stabilité financière et évalue la capacité du système financier de la zone euro à absorber les chocs¹. 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, notamment 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, en raison de l'importance des marchés financiers, des infrastructures financières et des autres institutions financières, ainsi que de leurs interactions avec les banques, les vulnérabilités de ces composantes du système financier sont également suivies par le SEBC.

En 2012, plusieurs mesures prises par les autorités de la zone euro ont contribué à dissiper les inquiétudes croissantes quant à la stabilité financière. Fin 2011, la BCE a annoncé deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, dont la première a été effectuée en décembre 2011 et la seconde en février 2012. L'apport massif de liquidité lors de ces deux opérations de refinancement à plus long terme a contribué à alléger les vives tensions sur le financement auxquelles les banques de la zone euro étaient alors soumises et a ainsi évité un probable mouvement de réduction désordonnée du levier d'endettement. En outre, lors du sommet de l'UE des 28 et 29 juin 2012, plusieurs décisions ont été prises pour renforcer les fondements de la zone euro. Elles concernaient notamment l'établissement d'un mécanisme de surveillance unique (MSU), une utilisation plus flexible et efficace du Fonds européen de stabilité financière et du Mécanisme européen de stabilité, et la possibilité d'une recapitalisation directe du secteur bancaire. Le sentiment de marché et les conditions de financement des banques, toutefois, ne se sont nettement améliorés qu'après le discours prononcé à Londres, le 26 juillet, par le président de la BCE et l'annonce par la BCE de mesures destinées à supprimer le « risque de perte extrême » de la zone euro, notamment la décision d'effectuer des opérations monétaires sur titres le 6 septembre 2012 (cf. également la

¹ Par exemple, depuis fin 2004, la BCE publie la *Financial Stability Review*, un rapport semestriel sur la stabilité du système financier de la zone euro.

section 1 du chapitre 2). À la suite du sommet de juin, les présidents du Conseil européen, de la Commission européenne, de l'Eurogroupe et de la BCE ont présenté un premier rapport aux chefs d'État et de gouvernement de l'UE détaillant les quatre axes de l'approfondissement de l'union : union bancaire, union budgétaire, union économique et union politique. Le 12 décembre 2012, le Conseil Ecofin a fait part de sa position sur les propositions visant à mettre en place un MSU pour la surveillance des banques².

Après la période de calme relatif au sein du système financier qui a fait suite, début 2012, aux deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, la crise de la dette souveraine dans la zone euro s'est intensifiée de nouveau à la fin du printemps et au début de l'été 2012. Une interaction pernicieuse entre les tensions sur le marché de la dette souveraine, la détérioration de l'activité économique et les contraintes de financement et de fonds propres des banques – notamment dans les pays où l'émetteur souverain était en difficulté – ont continué de faire peser des risques sur la stabilité financière de la zone euro. Les décisions prises en juin par le Conseil européen, visant à prendre des mesures concrètes en vue de réaliser une union bancaire, et le discours du président de la BCE à Londres en juillet, ainsi que l'annonce par la BCE, à la fin de l'été, de mesures destinées à éliminer le risque de perte extrême, ont dopé de manière significative un sentiment de marché qui se dégradait. Cela étant, la fragilité du système financier persiste. En particulier, des risques subsistent s'agissant de la mise en œuvre de ces mesures, de perspectives macroéconomiques de croissance médiocres et de la fragmentation des marchés financiers de la zone euro.

Les performances financières des grands groupes bancaires complexes (*large and complex banking groups* – LCBG) de la zone euro se sont légèrement détériorées au premier semestre 2012, affectées par la baisse des revenus des activités de marché, les provisions pour pertes sur prêts et les dépréciations de dettes souveraines. Les produits nets d'intérêt ont continué d'être la principale source de revenus de ces grands groupes. Dans un contexte marqué par une faible rentabilité, cette source est demeurée globalement stable d'une banque à l'autre. Les produits nets des commissions sont également restés relativement stables, l'incidence négative de l'atonie de l'activité économique et de la faible croissance de l'activité de prêt ayant été atténuée par les revenus générés par les émissions d'obligations du secteur privé. Bien qu'empreintes d'une très forte hétérogénéité, les perspectives de bénéfices des banques de la zone euro sont restées faibles en moyenne en raison d'une combinaison de facteurs économiques et réglementaires.

La solvabilité des grands groupes bancaires complexes de la zone euro a continué de s'améliorer progressivement, dans le prolongement de l'évolution observée au cours des années précédentes. Cette évolution s'explique par l'élévation des niveaux de fonds propres – principalement grâce aux bénéfices non distribués et à la gestion actif/passif – et par une diminution des actifs pondérés des risques par le biais d'une réduction du levier d'endettement et d'une optimisation des actifs pondérés des risques. Le test 2011 de l'Autorité bancaire européenne sur les besoins en fonds propres des banques de l'UE, qui s'est achevé en septembre 2012, a contribué à une augmentation des ratios de fonds propres des banques, tous les établissements concernés ayant comblé au cours de l'année 2012 les insuffisances en fonds propres identifiées³.

² Pour plus de détails, cf. la section 1.2 du présent chapitre

³ De nouvelles recapitalisations des banques espagnoles, en réponse aux insuffisances de fonds propres identifiées lors de l'exercice de tests de résistance conduit par les autorités espagnoles au deuxième et au troisième trimestres 2012, ont été entreprises au quatrième trimestre 2012 et devraient s'achever au deuxième trimestre 2013.

S'agissant de leur financement, les banques de la zone euro n'ont refinancé qu'une partie de leur dette à terme arrivée à échéance en 2012, soit des émissions nettes négatives de près de 200 milliards d'euros pour l'ensemble du secteur bancaire de la zone euro durant les dix premiers mois de 2012. Si cette évolution peut être liée pour partie aux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans de l'Eurosystème, qui ont rendu moins pressante la nécessité, pour un certain nombre de banques, d'accéder à un financement à court terme, les émissions nettes négatives pourraient également refléter le processus en cours de réduction du levier d'endettement et les processus de restructuration dans certains secteurs bancaires⁴. En outre, les coûts des émissions de dette nouvelle sont demeurés très hétérogènes d'une banque à l'autre, principalement en fonction du pays de l'émetteur. Au troisième trimestre 2012, l'amélioration du sentiment sur les marchés du crédit a contribué à rendre les conditions de financement des banques plus favorables, ce qui a entraîné à la fois une hausse des volumes d'émission de dette et un resserrement des écarts sur la dette non garantie de premier rang et sur les obligations sécurisées. Autre signe d'amélioration, les prêteurs de second rang des pays en difficulté sont également revenus sur les marchés de la dette, bien que subissant toujours des coûts de refinancement élevés. En effet, la dispersion des conditions de financement dans la zone euro est demeurée une caractéristique des marchés de financement des banques en 2012.

La dégradation de l'environnement économique et la détérioration correspondante de la qualité des créances se sont traduites par une hausse généralisée des provisions pour pertes sur prêts des grands groupes bancaires complexes au second semestre 2012 faisant suite à une diminution plus tôt dans l'année. Les niveaux d'exposition du secteur bancaire de la zone euro à la dette des ménages et des entreprises sont demeurés globalement stables après avoir progressé début 2012, même si l'hétérogénéité a été forte entre les pays et entre les banques. En outre, le niveau de risque de crédit auquel font face les banques de la zone euro a augmenté en cours d'année en raison de la détérioration de la signature des emprunteurs, comme en atteste la hausse du volume des créances douteuses et des taux d'abandons de créances.

LES AUTRES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

Le secteur financier non bancaire a été affecté par les liens étroits existant entre les secteurs financiers et entre les compartiments de marché. Dans l'ensemble, la solidité financière des principales sociétés d'assurance de la zone euro s'est globalement maintenue au cours des trois premiers trimestres de 2012, tandis que la performance en termes de souscriptions a été modeste sous l'effet de l'atonie de l'activité économique. En dépit du lourd bilan des catastrophes naturelles survenues au cours des dernières années, le volant de sécurité en fonds propres des sociétés d'assurance de la zone euro a, semble-t-il, continué de faire preuve d'une capacité d'absorption des chocs. Les sociétés de réassurance, en particulier, ont pu renforcer leur assise en fonds propres grâce aux bénéfices non distribués, le renforcement de ces positions reflétant cependant en partie l'incidence comptable, notamment, du bas niveau des rendements des emprunts publics assortis d'une notation élevée et le fait que les éléments de passif ne sont pas comptabilisés aux prix du marché dans la plupart des pays de la zone euro. Si les perspectives concernant les grandes sociétés d'assurance de la zone sont stables, il existe néanmoins une grande hétérogénéité entre institutions et entre pays. Le bas niveau des rendements des emprunts publics et l'atonie de l'activité économique ont continué de peser sur la rentabilité et, partant, sur les fonds propres.

4 Cf. également *Special Feature A* dans l'édition de la *Financial Stability Review* (Revue de la stabilité financière) de juin 2012

S'agissant du secteur bancaire parallèle (*shadow banking sector*), qui recouvre des activités liées à l'intermédiation du crédit intervenant en dehors du système bancaire officiel, des estimations récentes montrent qu'il représente environ la moitié de l'ensemble des actifs du secteur bancaire⁵. Les *hedge funds* constituent une part importante du secteur bancaire parallèle. En 2012, la performance des placements dans les *hedge funds* a été assez volatile car étroitement liée à l'évolution rapide des conditions de marché au cours de l'année⁶. Pour le secteur dans son ensemble, cette performance a été légèrement inférieure à la médiane des rendements historiques. Selon diverses estimations, les flux nets de placements dans le secteur des *hedge funds* se sont ralentis après avoir enregistré une hausse au premier trimestre 2012. Néanmoins, l'intérêt des investisseurs institutionnels pour les placements dans les *hedge funds* a persisté, notamment en raison du bas niveau des rendements nominaux des placements traditionnels en titres de dette. Au cours de l'année 2012, les tensions pesant sur le financement des *hedge funds*, liées à la contraction importante et brutale du financement bancaire à court terme et aux liquidations en catastrophe et désordonnées d'actifs qui en résultent, ont été relativement modérées. Toutefois, le resserrement de l'accès au financement bancaire pourrait s'accélérer si la solidité du secteur bancaire ou les conditions de marché venaient à se détériorer soudainement. Les flux de capitaux en provenance des fonds monétaires américains *prime* vers les banques de la zone euro sont restés assez volatils tout au long de l'année, étroitement corrélés avec les tensions financières dans la zone euro.

1.2 LES DISPOSITIFS DE STABILITÉ FINANCIÈRE

En 2012, d'importants travaux ont été engagés dans le domaine de la gestion et de la résolution de crise, et des progrès substantiels ont été accomplis pour améliorer les dispositifs de stabilité financière à l'échelle de l'UE.

Le 6 juin 2012, la Commission européenne a publié une proposition législative relative à un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement⁷. Le cadre proposé définit les étapes nécessaires et crée les instruments et les pouvoirs indispensables pour que les défaillances des banques à travers l'UE soient gérées de façon à éviter l'instabilité financière et à réduire au minimum les coûts pour les contribuables. Dans son avis⁸ sur cette proposition, la BCE a pleinement soutenu l'élaboration d'un plan de redressement et de résolution ainsi que la suppression des obstacles à une gestion de crise efficace dans les institutions financières. Toutes les institutions financières doivent pouvoir faire faillite de manière ordonnée, en préservant la stabilité de l'ensemble du système financier et en réduisant au minimum les coûts publics et les perturbations économiques. À cet égard, la définition d'une boîte à outils commune pour gérer la faillite d'institutions financières, comportant des plans de redressement et de résolution, la création d'une banque-relais, ainsi que le renflouement interne (ou *bail-in*), la cession des activités et la séparation des actifs, est essentielle. En particulier, la BCE apporte son soutien au développement de l'outil de renflouement interne, tout en reconnaissant la nécessité de mener de nouvelles études en ce domaine avant son introduction. La BCE a l'intention de contribuer à la poursuite de l'analyse des effets pratiques du renflouement interne en tant qu'instrument de résolution.

5 Cf., par exemple, l'article intitulé *Shadow banking in the euro area: an overview*, Occasional Paper Series, n° 133, BCE, avril 2012

6 Une analyse plus détaillée de la performance des placements dans les *hedge funds* est disponible dans l'édition de la *Financial Stability Review* de décembre 2012.

7 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

8 CON/2012/99. Pour de plus amples détails concernant cette contribution, cf. le site internet de la BCE.

La proposition établissant un cadre pour le redressement et la résolution bancaires est entièrement conforme à la nouvelle norme internationale relative aux régimes de résolution, à savoir les Principaux attributs des régimes de résolution effective des institutions financières (*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*), développée par le Conseil de stabilité financière (CSF). En tant que membre du CSF, la BCE a continué d'apporter en 2012 une contribution et un soutien actifs au développement d'un cadre de ce type, notamment en s'investissant pleinement dans les activités du Groupe de pilotage sur la résolution de crise et du Groupe de travail sur la gestion des crises transfrontières. Dans ce contexte, la BCE a également apporté son soutien aux autorités et aux groupes de gestion de crise dans l'élaboration de stratégies de résolution efficaces et de plans de résolution opérationnels pour les institutions financières mondiales d'importance systémique (*global systemically important financial institutions – G-SIFI*). En 2012, il a été décidé que le Groupe de pilotage du CSF sur la résolution de crise, auquel participe la BCE, s'attacherait à lever les obstacles résiduels à la mise en œuvre de stratégies de résolution pour les G-SIFI, avec pour objectif la mise en place d'un premier ensemble de stratégies et de plans opérationnels mi-2013.

Le cadre proposé pour le redressement et la résolution des défaillances bancaires constitue un jalon essentiel dans le processus de création d'une union financière. Au cours de l'année 2012, la BCE s'est activement engagée dans la réalisation des avancées vers une union financière, notamment dans le contexte des travaux des quatre présidents sur les moyens de parvenir à une véritable Union économique et monétaire⁹. À cet égard, le sommet de la zone euro et le Conseil européen ont affirmé, fin juin 2012, leur volonté de réaliser une véritable Union économique et monétaire. À cette fin, le président du Conseil européen a été invité à développer, en étroite collaboration avec le président de la Commission européenne, le président de l'Eurogroupe et le président de la BCE, une feuille de route spécifique et assortie d'échéances précises pour la réalisation de cet objectif.

Une étape décisive vers la création d'une union financière a été franchie en septembre 2012 avec la proposition de la Commission européenne de mettre en place un mécanisme de surveillance unique, qui confiera à la BCE des missions spécifiques relatives aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit. Le MSU sera créé à l'échelle de la zone euro, avec la possibilité cependant pour les pays hors zone euro de coopérer étroitement avec la BCE et de faire partie du mécanisme.

Dans son avis¹⁰, la BCE soutient la création du MSU et se tient prête à accomplir les nouvelles missions relatives au contrôle prudentiel des établissements de crédit prévues dans le règlement proposé. Du point de vue de la BCE, le règlement MSU proposé doit respecter les grands principes suivants. Premièrement, la BCE, dans le cadre du MSU, doit être en mesure d'accomplir les missions qui lui sont confiées de manière effective et rigoureuse sans que sa réputation n'encoure de risques. Deuxièmement, la BCE doit rester indépendante dans l'accomplissement de toutes ses missions. Troisièmement, il convient de séparer de façon stricte les nouvelles missions de la BCE en matière de supervision et les missions de politique monétaire qui lui sont conférées par le Traité. Quatrièmement, la BCE doit pouvoir utiliser l'intégralité des connaissances, de l'expertise et des ressources opérationnelles des autorités nationales de supervision. Cinquièmement, le MSU doit fonctionner en se conformant entièrement aux principes sous-tendant le marché unique des services financiers et en respectant dans son intégralité le corpus de règles unique pour les

9 Les présidents du Conseil européen, de la Commission européenne, de l'Eurogroupe et de la BCE. Pour de plus amples détails, cf. le site internet de la Commission européenne (<http://ec.europa.eu>).

10 CON/2012/96. Pour de plus amples détails concernant cette contribution, cf. le site internet de la BCE.

services financiers. À cet égard, la BCE se félicite également de la possibilité d'une participation d'États membres de l'UE hors zone euro au MSU pour garantir une plus grande harmonisation des pratiques de supervision au sein de l'UE, ce qui renforcera le marché intérieur. Sixièmement, la BCE est disposée à respecter les normes les plus élevées s'agissant de son obligation de rendre compte de ses missions de supervision. En outre, la BCE considère qu'un mécanisme de résolution unique constitue un complément nécessaire du MSU pour réaliser une union financière optimale. Par conséquent, il convient qu'un tel mécanisme soit créé, ou qu'au moins des délais clairs soient fixés pour sa création, lorsque la BCE assumera l'intégralité de sa responsabilité en matière de supervision. En conséquence, la BCE a demandé à la Commission de présenter de toute urgence une proposition séparée pour la mise en place d'un mécanisme européen indépendant de résolution des crises bancaires, doté des caractéristiques d'un fonds de résolution européen commun¹¹.

Le 12 décembre, le Conseil Ecofin a approuvé une orientation générale concernant des propositions visant à créer un mécanisme de surveillance unique pour la supervision prudentielle des établissements de crédit. L'établissement du MSU est indispensable au fonctionnement de l'Union monétaire. La surveillance supranationale indépendante par le MSU favorisera le rétablissement de la confiance dans le secteur bancaire, ce qui permettra d'inverser la fragmentation financière, d'empêcher la fuite des dépôts bancaires et contribuera à restaurer le bon fonctionnement du marché interbancaire.

L'accord sur le MSU constitue une étape importante dans le processus d'intégration européenne. Les États membres sont convenus de confier des pouvoirs de surveillance bancaire à l'échelle européenne sur toutes les banques des pays de la zone euro, ainsi que sur les banques des pays hors zone euro qui rejoindront le MSU, en investissant la BCE de missions de surveillance spécifiques. Le MSU sera pleinement ouvert à la participation de tous les États membres sur un pied d'égalité. Il s'agit également d'une avancée importante pour le marché financier unique. En outre, le MSU contribuera à la mise en œuvre effective d'un corpus réglementaire unique pour les services financiers, tout en permettant de mieux gérer les risques systémiques en Europe.

Le 14 décembre, le Conseil européen a décidé d'une feuille de route pour l'achèvement de l'UEM, sur la base d'une intégration plus approfondie et d'une solidarité renforcée. Le Conseil a conclu que le processus débiterait avec l'achèvement, la consolidation et la mise en œuvre de la nouvelle gouvernance économique renforcée et avec l'adoption du MSU et des nouvelles règles relatives au redressement des banques, à la résolution de leurs défaillances et aux systèmes de garantie des dépôts. Il sera complété par la mise en place d'un mécanisme de résolution unique. Un certain nombre d'autres questions importantes, qui seront examinées de manière plus approfondie avant le Conseil européen de juin 2013, concernent la coordination des réformes nationales, la dimension sociale de l'UEM, la faisabilité et les modalités des contrats de compétitivité et de croissance arrêtés d'un commun accord et des mécanismes de solidarité ainsi que des mesures visant à promouvoir l'approfondissement du marché unique et à en préserver l'intégrité. La légitimité démocratique et l'obligation de rendre des comptes seront assurées tout au long de ce processus.

Enfin, la BCE a également émis plusieurs avis en 2012, relatifs à la stabilité des marchés financiers dans la zone euro¹².

¹¹ Cf. également CON/2012/99

¹² Cf., par exemple, CON/2012/14, CON/2012/30, CON/2012/53, CON/2012/58 et CON/2012/71. Tous les avis de la BCE sont publiés sur son site internet.

2 LES MISSIONS RELATIVES AU FONCTIONNEMENT DU COMITÉ EUROPÉEN DU RISQUE SYSTÉMIQUE (CERS)

2.1 LE CADRE INSTITUTIONNEL

L'année 2012 était la deuxième année de fonctionnement du Comité européen du risque systémique (CERS). Le CERS est responsable de la surveillance macroprudentielle du système financier de l'UE, la BCE en assurant le secrétariat et fournissant un soutien analytique, statistique, administratif et logistique.

Au cours des cinq premières années de fonctionnement du CERS, le président de la BCE en exercera la présidence. En 2012, c'est donc Mario Draghi qui a exercé la présidence du CERS.

Disposant de 25 personnes, le secrétariat du CERS a assuré le fonctionnement quotidien du CERS, notamment en apportant un soutien administratif aux organes institutionnels, en fournissant des travaux d'analyse pertinents, en contribuant à la définition d'un cadre pour la stratégie macroprudentielle et à sa mise en place, ainsi qu'en coopérant avec les autorités de surveillance.

S'agissant de ses activités en 2012, le CERS a utilisé les pouvoirs que lui confère le règlement (UE) n° 1092/2010 et adopté deux recommandations : la recommandation CERS/2012/1 relative aux OPCVM monétaires et la recommandation CERS/2012/2 relative au financement des établissements de crédit¹³. En outre, conformément à l'article 3(2)(g) du règlement mentionné précédemment, le CERS a publié en septembre 2012 son premier tableau de bord du risque, un ensemble d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs pour déterminer et mesurer le risque systémique.

Le CERS a utilisé les différentes modalités prévues par le règlement (UE) n° 1092/2010 pour garantir sa responsabilité en tant que nouvel organisme public européen. Ces modalités comprenaient trois auditions au Parlement européen, lors desquelles le président a expliqué la façon dont il entendait s'acquitter de ses missions, ainsi que d'autres auditions régulières et des entretiens confidentiels sur les activités en cours du CERS avec le président et les vice-présidents de la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen. Le CERS a également rendu compte sous plusieurs formes au Conseil européen des alertes qu'il a émises et des recommandations qu'il a formulées ainsi que de leur suivi. Le CERS a publié son premier Rapport annuel, qui couvre 2011, en mai 2012.

2.2 LE SOUTIEN ANALYTIQUE, STATISTIQUE, ADMINISTRATIF ET LOGISTIQUE FOURNI AU CERS

La BCE a continué d'assurer le secrétariat du CERS et de lui fournir à ce titre un support analytique, statistique, administratif et logistique. Au cours de la deuxième année de fonctionnement du CERS, ce soutien a notamment comporté le suivi régulier, l'identification et l'évaluation des risques systémiques à l'échelle de l'UE. Outre les activités régulières de surveillance et d'évaluation de la stabilité financière, la BCE a continué de fournir un soutien analytique et statistique, tel que décrit ci-après.

¹³ Ces deux recommandations ont été rendues publiques en février 2013.

LE SOUTIEN ANALYTIQUE

En 2012, la BCE a continué de fournir un soutien analytique au CERS sous forme de contributions aux rapports réguliers suivant et identifiant les risques systémiques auxquels est confronté le système financier de l'UE et comprenant des évaluations de 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 au marché, visant notamment à conforter le processus d'identification du risque systémique. La surveillance régulière du risque systémique et les travaux d'évaluation s'appuient aussi utilement sur, et bénéficient des informations reçues des institutions membres du CERS. Les indicateurs de risque systémique sont des outils analytiques importants à l'appui des travaux du CERS dans le domaine de la surveillance du risque. L'évaluation du risque systémique est confortée, en particulier, par les outils de tests macro de résistance et par l'analyse des vecteurs de propagation afin d'estimer et de classer la gravité potentielle de risques spécifiques.

De plus, la BCE a également contribué aux différents travaux du CERS sur l'évaluation du risque systémique ainsi qu'à la préparation des recommandations concernant des questions réglementaires ou des initiatives législatives.

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 développe 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 égard¹⁴. Les travaux menés jusqu'à présent peuvent être regroupés dans les trois principaux domaines de recherche du réseau : 1) les modèles macrofinanciers reliant la stabilité financière et les performances de l'économie ; 2) les systèmes d'alerte précoce et les indicateurs de risque systémique et 3) l'évaluation des risques de contagion.

Le premier domaine de recherche a principalement pour objet de fournir des cadres théoriques et empiriques qui intègrent, dans des modèles agrégés, une instabilité financière généralisée. Les travaux progressent sur un projet conjoint auquel participent neuf BCN et la BCE afin de développer un modèle quantitatif d'évaluation des politiques macroprudentielles. Le modèle s'articule autour des facteurs suivants : des banques, des ménages et des entreprises hétérogènes, susceptibles de faire faillite à l'équilibre, un marché interbancaire avec une banque centrale, diverses frictions financières et externalités (notamment des cessions à prix bradés) liées à des faillites d'entreprises et à des défauts sur prêts hypothécaires¹⁵. Le modèle intègre également des variables telles que les exigences en fonds propres et en liquidité, les restrictions sur les dividendes, les quotités de financement et les ratios prêts sur revenu pour les prêts hypothécaires, les ratios d'endettement et certains impôts ou prélèvements, qui peuvent servir d'instruments de régulation. Le modèle a vocation à être utilisé pour évaluer l'incidence des politiques de réglementation macroprudentielles sur la stabilité du système financier (en termes de probabilité de défaillances bancaires généralisées) et sur l'activité de prêt et l'activité réelle.

¹⁴ 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.

¹⁵ Pour plus de détails, cf. *Report on the first two years of the Macro-prudential Research Network*, BCE, octobre 2012

Le deuxième domaine de recherche a pour objet de produire des outils plus immédiatement opérationnels. Les chercheurs ont fourni au CERS un certain nombre d'outils opérationnels utiles, tels que les indicateurs de tensions systémiques existantes¹⁶ ainsi que des indicateurs clés d'alerte précoce d'instabilité financière systémique et de déséquilibres généralisés. Une autre contribution a consisté en la production d'une base de données des crises dans les pays de l'UE, qui fournit un socle homogène d'évaluation des performances des indicateurs d'alerte précoce et de tensions systémiques.

Le troisième domaine de recherche du réseau concerne l'évaluation de la contagion bancaire transfrontière entre les différents pays de l'UE *via* les marchés monétaires. Au cours de l'année passée, un effort spécial a été consacré à l'explication des évolutions récentes de la crise en Europe, et plus particulièrement de la contagion du risque souverain. Afin d'achever plusieurs projets conjoints en cours, le réseau de recherche dans le domaine macroprudentiel continuera d'opérer jusqu'à fin 2013, un rapport final étant prévu pour le printemps 2014.

LE SOUTIEN STATISTIQUE

En 2012, la BCE, assistée des BCN, a fourni un soutien statistique au CERS par le biais de plusieurs canaux, en tenant pleinement compte du fait que l'accès à des données fiables et solides est une condition préalable de l'identification et de l'évaluation des risques.

Au cours de la deuxième année d'activité du CERS, plusieurs initiatives législatives importantes ont été développées à l'échelle de l'UE. Dans le cadre de l'élaboration d'une base statistique solide pour la politique macroprudentielle au sein de l'UE, la BCE a examiné l'incidence potentielle de la législation européenne à venir sur la fourniture de données statistiques au CERS.¹⁷ Dans le cadre de son soutien statistique au CERS, la BCE a contribué au développement par les autorités européennes de surveillance (AES) de normes de déclaration pertinentes et harmonisées et, le cas échéant, a clarifié les besoins du CERS en matière de données, ressortant des contributions publiques de ce dernier.

Le soutien statistique fourni par la BCE a bénéficié de sa participation au *Contact Group on Data* (Groupe de contact sur les données) du CERS. Ce groupe, qui a été mis en place sous l'égide du Comité directeur du CERS afin de traiter les questions relatives à l'échange d'informations entre le SEBC, le CERS et les AES, est chargé en particulier de promouvoir une coordination plus poussée entre la BCE et ces institutions, de faire en sorte que la charge de déclaration soit réduite au minimum et de favoriser la coopération nécessaire entre les institutions afin d'accroître la pertinence et la fiabilité des données et de réduire leur délai de mise à disposition.

Le SEBC a également participé à la préparation du tableau de bord du risque du CERS, publié pour la première fois après la réunion du Conseil général du CERS, qui s'est tenue le 20 septembre 2012. Le tableau de bord du risque, tel que requis par le règlement instituant le CERS (article 3(2)(g)), est un ensemble d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs pour déterminer et mesurer le risque systémique au sein du système financier de l'UE. Cet instrument statistique recouvre des indicateurs

16 Par exemple, l'indicateur composite de tensions systémiques, qui a été développé à la BCE dans le cadre du réseau de recherche dans le domaine macroprudentiel, figure désormais dans le nouveau tableau de bord du risque publié par le CERS. Cf. ESRB *risk dashboard*, première édition, Comité européen du risque systémique, 20 septembre 2012 (disponible sur le site du CERS, à l'adresse suivante : <http://www.esrb.europa.eu>)

17 Ces initiatives en cours comprennent notamment la directive et le règlement sur l'adéquation des fonds propres, la directive Solvabilité II, le règlement sur les infrastructures de marché européennes, la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et le règlement sur les agences de notation de crédit.

ventilés par catégories de risque, à savoir les interdépendances et mesures composites du risque systémique, le risque macroéconomique, le risque de crédit, le risque de financement et de liquidité, le risque de marché, la rentabilité et la solvabilité. Le tableau de bord du risque du CERS constitue désormais l'un des instruments de communication du CERS, dans la mesure où il fournit au grand public des informations statistiques concernant les risques et les vulnérabilités du système financier.

Dans le même esprit, la BCE apporte son soutien 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 jouant un rôle clé dans l'identification et l'évaluation du risque systémique qui pèse sur les systèmes financiers nationaux et de l'UE. À cet égard, la BCE est chargée d'assurer la fourniture régulière d'informations statistiques et autres au CERS, conformément à la décision 2011/6 du CERS. En particulier, des mesures ont été prises durant l'année afin d'améliorer la qualité des informations prudentielles agrégées transmises par les AES à la BCE, et de les intégrer dans le tableau de bord du risque du CERS et la revue macroprudentielle trimestrielle. Enfin, la BCE a mis en place des mesures destinées à garantir l'accès des AES et du CERS aux informations statistiques non publiées collectées dans le cadre du SEBC.

3 LA RÉGLEMENTATION ET LA SURVEILLANCE FINANCIÈRES

3.1 LE SECTEUR BANCAIRE

En 2012, la BCE a continué de participer et de contribuer aux travaux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), notamment à la révision et la finalisation de certains éléments des nouvelles normes de fonds propres et de liquidité (Bâle III). Un élément fondamental du débat actuel est celui de la réglementation de la liquidité. À cet égard, la BCE se félicite de l'adoption, en janvier 2013 par le Groupe des gouverneurs de banque centrale et des responsables du contrôle bancaire des modifications apportées par le Comité de Bâle au ratio de liquidité à court terme (*liquidity coverage ratio-LCR*). Ces modifications comprennent une prise en compte limitée d'actifs supplémentaires dans la gamme des actifs liquides éligibles de haute qualité¹⁸, des ajustements des taux applicables aux entrées et sorties attendues, afin de mieux prendre en compte les situations observées en période de tensions, une révision du calendrier d'introduction de la norme et une réaffirmation de la possibilité d'utiliser l'encours d'actifs liquides en cas de tensions. Ces changements sont conformes à l'opinion de la BCE selon laquelle, si les banques doivent incontestablement être soumises à des exigences strictes en matière de liquidité, afin de détenir davantage d'actifs liquides et de mieux évaluer et gérer le risque de liquidité, l'examen du dispositif initialement proposé prend mieux en considération l'incidence potentielle du règlement sur le marché interbancaire et sur l'interaction avec les opérations de politique monétaire. La BCE a également apporté son soutien à une mise en œuvre plus progressive du cadre de liquidité, afin de ne pas perturber le processus de redressement du secteur bancaire et de l'activité de prêt à l'économie réelle, notamment dans le contexte des tensions observées dans certains pays et des programmes d'ajustement macroéconomiques en cours. Le ratio de liquidité à court terme devrait entrer en vigueur en 2015, mais les banques auront jusqu'au 1er janvier 2019 pour se conformer pleinement à la norme.

¹⁸ Les autorités de surveillance peuvent désormais choisir d'intégrer à la catégorie des actifs liquides de haute qualité de niveau 2 une classe d'actifs supplémentaire, les actifs dits de niveau 2B. Cette nouvelle catégorie ne peut dépasser 15 % du stock total d'actifs liquides de haute qualité. Elle regroupe une gamme plus étendue d'obligations d'entreprises, une sélection d'actions cotées (avec une décote de 50 % dans ces deux cas) et certains titres adossés à des prêts hypothécaires résidentiels assortis d'une notation élevée (avec une décote de 25 %).

Conformément aux engagements pris par les dirigeants du G20 en novembre 2010, la BCE soutient largement les efforts nationaux et internationaux axés actuellement sur la mise en œuvre rapide et cohérente des normes de Bâle III.

La BCE contribue également à la mise en œuvre des normes définies par le Comité de Bâle en Europe et considère que la proposition de directive et de réglementation sur les exigences de fonds propres (proposition CRD IV/CRR) présentées par la Commission européenne, qui transposera le dispositif de Bâle III en droit européen, constitue un pas important vers le renforcement de la réglementation des banques et des entreprises d'investissement et la création d'un système financier plus sain et plus solide dans l'UE.

À cet égard, la BCE a publié son avis sur la proposition de directive CRD IV/CRR le 27 janvier 2012¹⁹. Elle a souligné l'importance de parvenir dans les meilleurs délais à un accord entre les États membres de l'UE sur le texte de la directive. Dans son avis, la BCE a exprimé son soutien ferme à l'approche en termes de « règlement uniforme européen », qui garantira que les institutions financières offrant des services financiers au sein du marché unique respectent un seul ensemble de règles prudentielles.

Cette approche devrait renforcer encore l'intégration financière en Europe et fournir une base solide pour une application uniforme des règles dans le cadre du futur mécanisme de surveillance unique, au sein duquel la BCE devrait assumer la responsabilité de missions spécifiques de surveillance microprudentielle et macroprudentielle des établissements de crédit, en coopération étroite avec les autorités nationales. S'agissant de la surveillance macroprudentielle, la BCE estime qu'il est important que le règlement lui permette d'appliquer des exigences plus strictes que celles des autorités nationales en cas de risques systémiques ou macroprudentiels.

À la suite de la publication, en novembre 2011, des mesures visant à traiter la question des banques d'importance systémique mondiale (*global systemically important banks – G-SIB*), le Conseil de stabilité financière (CSF) et le CBCB, conformément au mandat du G20, ont réalisé des progrès satisfaisants en vue de compléter le dispositif, initialement conçu pour les G-SIB, pour l'étendre aux banques d'importance systémique nationale (*domestic systemically important banks – D-SIB*)²⁰.

Cette démarche est fondée sur le fait que les difficultés financières d'une banque d'importance systémique nationale, même en l'absence d'externalités transfrontières directes importantes, ont une incidence plus élevée sur le système financier du pays considéré que ce n'est le cas d'une institution d'importance non systémique. Dans ce contexte, l'approche en termes de D-SIB adopte une perspective complémentaire au régime G-SIB, en s'attachant aux répercussions d'une éventuelle défaillance sur l'économie nationale.

En outre, en vue de la mise en œuvre du dispositif applicable aux G-SIB, des travaux ont été menés en 2012 afin d'améliorer la qualité des données et la robustesse de la méthodologie relative à l'identification et au calibrage de ces établissements. À cet égard, le CSF a publié en novembre 2012 une liste actualisée des G-SIB à partir des données les plus récentes (à fin 2011), incluant en particulier l'indication importante de leur classement par tranches selon les divers niveaux d'exigences qu'elles devront respecter en matière de capacité additionnelle d'absorption des pertes.

¹⁹ CON/2012/5

²⁰ Cf. *A framework for dealing with domestic systemically important banks*, Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, octobre 2012

La BCE a activement soutenu le travail du CSF et du CBCB dans cet important domaine. Elle approuve ces nouvelles normes internationales, qui jouent un rôle déterminant dans la lutte contre les externalités négatives liées aux institutions d'importance systémique. En particulier, leur extension aux D-SIB représente une avancée encourageante vers un dispositif dans lequel toutes les institutions d'importance systémique, indépendamment du périmètre de leur activité, seront soumises à des exigences réglementaires proportionnées aux risques qu'elles font peser sur le système financier et sur l'économie réelle.

3.2 LES VALEURS MOBILIÈRES

En 2012, la réforme complète du cadre de l'UE pour la réglementation des valeurs mobilières s'est poursuivie, notamment dans le contexte des discussions relatives à la finalisation des initiatives législatives clés telles que la révision de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIFID). Dans son avis du 22 mars 2012²¹, la BCE s'est largement prononcée en faveur de cette révision, qui représente une étape importante vers le renforcement de la protection des investisseurs et la création d'un système financier plus sain et plus solide dans l'UE.

Plus précisément, la BCE a accueilli favorablement les suggestions de la Commission européenne d'améliorer le dispositif relatif à la structure de marché en élargissant le champ du cadre réglementaire de l'UE en introduisant une nouvelle plate-forme de négociation, le système organisé de négociation (*Organised Trading Facility* – OTF). Elle a également soutenu la proposition visant à étendre le périmètre des exigences de transparence pré et post-négociation pour inclure, outre les transactions sur actions, les opérations portant sur les obligations, les produits structurés et les produits dérivés, ce qui améliorerait le processus de formation des prix de ces instruments. La BCE a également soutenu les propositions visant au renforcement de la consolidation des données, ce qui permettrait une comparaison efficace des prix et des transactions entre infrastructures. Étant donné les risques que la négociation algorithmique et à haute fréquence peut poser pour la liquidité et l'efficacité des marchés financiers, notamment en période de tensions, la BCE a accueilli favorablement les propositions visant à imposer des garanties organisationnelles appropriées aux infrastructures de négociation offrant un accès aux opérateurs à haute fréquence et des mesures visant à faciliter la surveillance et le suivi de ces nouvelles stratégies de négociation. Enfin, la BCE a recommandé de nouvelles améliorations en matière de coopération et d'échange d'informations au sein du Système européen de surveillance financière et entre les autorités de surveillance et les banques centrales du SEBC.

Le 2 avril 2012, la BCE a publié un avis sur une proposition législative de la Commission européenne modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 portant sur les agences de notation, ainsi que les directives 2009/65/CE et 2011/61/UE²².

En 2012, la BCE a également pris une part active dans les initiatives visant à renforcer la réglementation de l'activité bancaire parallèle (*shadow banking*), apportant sa contribution au débat politique et réglementaire au niveau du CSF. En outre, elle a contribué à la consultation publique de la Commission relative au Livre vert sur le système bancaire parallèle²³ en apportant une réponse de l'Eurosystème²⁴. Dans cette réponse, il a été souligné que toute initiative réglementaire devait être

21 CON/2012/21

22 CON/2012/24. Cet avis est examiné en détail dans la section 6.2 du chapitre 2.

23 *Livre vert sur le système bancaire parallèle*, Commission européenne, 19 mars 2012, COM(2012) 102 final

24 *Commission's Green Paper on shadow banking – the Eurosystem's reply*, 5 juillet 2012 (disponible sur le site internet de la BCE)

cohérente avec les travaux du CSF afin de garantir une égalité de traitement et d'éviter l'arbitrage réglementaire.

S'agissant des propositions concrètes de réglementation, la BCE a soutenu l'opinion de la Commission selon laquelle un processus permanent devait être créé au niveau de l'UE pour la collecte et l'échange d'informations concernant les activités bancaires parallèles, suggérant que le Comité européen du risque systémique serait tout indiqué pour assumer ce rôle. Elle a également souligné la nécessité d'une plus grande transparence dans les opérations de pension, compte tenu de leur importance pour la mise en œuvre de la politique monétaire et pour la stabilité financière. Dans ce contexte, la BCE a présenté une proposition sur la mise en place d'une base de données centrale au niveau de l'UE, permettant de collecter directement auprès des infrastructures et des banques conservateurs les données relatives aux pensions, ce qui améliorerait la visibilité de ce compartiment du marché. De plus, la BCE a insisté sur les effets bénéfiques, en termes de stabilité financière, de l'utilisation de contreparties centrales pour les opérations de pension. Enfin, elle a appuyé les propositions de définition d'un cadre réglementaire pour les décotes appliquées aux titres en pension afin de réduire les effets de procyclicité. Ce dispositif devrait toutefois être soigneusement défini et calibré afin de préserver la transmission efficace de la politique monétaire.

3.3 LES NORMES COMPTABLES

En 2012, 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'Autorité bancaire européenne.

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) ont poursuivi les travaux d'alignement de leurs cadres comptables respectifs. Malgré quelques progrès en 2012, des différences importantes subsistent dans des domaines essentiels, à savoir la comptabilité des instruments financiers (les méthodologies relatives aux dépréciations ou la compensation, par exemple). En outre, la décision de la *Securities and Exchange Commission* américaine sur l'adoption des normes internationales d'information financière (*International Financial Reporting Standards* – IFRS) aux États-Unis a été de nouveau reportée. Au total, les évolutions observées en 2012 ont rendu presque impossible une réponse rapide à l'appel du G20 en faveur d'un ensemble unique de normes comptables mondiales de qualité très élevée et la réalisation de l'objectif consistant à élaborer des normes relatives aux projets clés en matière de convergence avant mi-2013. Toutefois, il demeure crucial de réaliser la convergence dans les principaux domaines comptables, la norme relative aux dépréciations d'actifs financiers constituant un cas d'espèce à cet égard. Les deux instances de normalisation comptable devraient renouveler rapidement leurs efforts de convergence. Ce processus de convergence ne doit toutefois pas être préjudiciable à la qualité des normes IFRS. En outre, il est important, du point de vue de la stabilité financière, d'appliquer une méthode de dépréciation solide.

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

En avril 2012, la BCE a publié la sixième édition de son rapport annuel intitulé *Financial integration in Europe* (L'intégration financière en Europe)²⁵. Ce rapport a pour objet principal de contribuer à l'analyse de l'avancement de l'intégration financière européenne et de sensibiliser le public au rôle de l'Eurosystème dans le soutien de ce processus, en fournissant des informations relatives au degré d'intégration et donc une base empirique pour des mesures visant à renforcer encore l'intégration financière. Cette édition du rapport est plus particulièrement consacrée à l'incidence de la crise de la dette souveraine dans la zone euro sur l'intégration financière et présente les perspectives en matière d'initiatives futures des autorités. Le rapport analyse également en détail les thèmes suivants : (a) *impact of weakening financial integration on monetary policy transmission and the Eurosystem's operational framework* (l'incidence du ralentissement de l'intégration financière sur la transmission de la politique monétaire et sur le cadre opérationnel de l'Eurosystème) ; (b) *sectoral balances and euro area financial integration* (les soldes sectoriels et l'intégration financière dans la zone euro) ; (c) *the benefits of the EU's single financial market revisited in the light of the crisis* (les avantages du marché financier unique de l'UE réexaminés à la lumière de la crise) ; et (d) *institutional reform in the European Union and financial integration* (la réforme institutionnelle dans l'Union européenne et l'intégration financière). Le rapport conclut par une vue d'ensemble de la contribution de l'Eurosystème à l'intégration et au développement des marchés financiers en Europe en 2011.

Le Réseau de recherche sur les marchés financiers et l'intégration financière en Europe a cessé ses activités à l'automne 2011. Au cours de son existence, ce réseau a rassemblé des universitaires, des intervenants de marché, des décideurs et des banquiers centraux sur des travaux contribuant à la compréhension de la structure et de l'intégration actuelles et futures du système financier en Europe et de ses liens à l'échelle internationale avec les États-Unis et le Japon. Au total, le réseau a organisé 14 ateliers de recherche²⁶.

Comme les années précédentes, la BCE a fait bénéficier cinq jeunes chercheurs du programme de parrainage Lamfalussy (*Lamfalussy Fellowship*). Les priorités de recherche actuelles sont : (a) les modèles et les outils d'analyse pour l'identification et l'évaluation précoces des risques systémiques ; (b) l'intégration de l'instabilité financière dans les modèles macroéconomiques ; (c) la définition et l'évaluation de l'efficacité des instruments de régulation macroprudentielle ; (d) la conception de dispositifs opérationnels pour les banques centrales ; et (e) le rôle joué par les règles et la gouvernance budgétaires en matière de confiance, de stabilité et d'efficacité des marchés financiers.

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 entièrement intégré des services de paiements de masse en euros, sans distinction entre paiements transfrontières et paiements nationaux. Au cours de l'année 2012, l'Eurosystème a continué de suivre et de soutenir les travaux réalisés dans ce domaine. Une attention

²⁵ Ce rapport peut être consulté sur le site internet de la BCE.

²⁶ Des informations relatives à ces activités et à des activités connexes sont disponibles sur le site internet <http://www.eu-financial-system.org>.

particulière a été consacrée à la migration vers les nouveaux instruments SEPA. D'après les indicateurs SEPA, la migration des virements nationaux vers les virements SEPA dans la zone euro a atteint 34,9 % en décembre 2012. S'agissant des prélèvements SEPA, la migration n'a représenté que 1,9 %. Un règlement visant à imposer une date butoir pour la migration a été adopté en mars 2012²⁷. Ce règlement fixe des règles applicables à l'initiation et au traitement d'opérations de virement et de prélèvement libellées en euros au sein de l'UE. Il comporte également un calendrier précis pour la mise en place de ces règles. Pour la zone euro, la date limite est fixée au 1er février 2014. À cette date, les systèmes de virement et de prélèvement nationaux en euros existants devront avoir été remplacés par des schémas alternatifs conformes au SEPA. Afin de promouvoir un démarrage des préparatifs dans de brefs délais, notamment de la part des citoyens et des petites et moyennes entreprises, l'Eurosystème a intensifié ses efforts de communication relatifs au SEPA.

De nouveaux progrès sont encore nécessaires dans le domaine des paiements par carte SEPA. L'Eurosystème a analysé les avantages du Cadre SEPA relatif au traitement des paiements par carte, qui permettrait de connecter les prestataires de services dans ce domaine afin de traiter plus efficacement les transactions transfrontières par carte au sein de l'UE. De plus, en juillet 2012, l'Eurosystème a organisé la troisième réunion du Forum sur le Cadre de certification SEPA. Lors de cette réunion, l'Eurosystème a exprimé son soutien aux efforts conjoints des systèmes de cartes, des autorités de certification, des laboratoires d'évaluation, des fabricants de terminaux et du secteur bancaire pour développer une méthodologie complète d'évaluation de la sécurité et de certification des nouveaux terminaux de paiement, qui établirait en même temps une procédure d'approbation unique pour les terminaux devant être déployés au sein de l'UE. Ces aspects ainsi que d'autres éléments relatifs à la sécurité des informations et à la prévention de la fraude dans le domaine des paiements de masse font toujours l'objet d'une attention constante de la part de l'Eurosystème.

La migration vers les protocoles SEPA et la réalisation d'un marché intégré et concurrentiel dans le domaine des cartes de paiement, basé sur des pratiques commerciales, des normes techniques et des exigences de sécurité communes, constituent le fondement de services de paiement innovants offerts à l'échelle paneuropéenne. Toutefois, dans le domaine des paiements sur internet, le lancement et l'utilisation de ce moyen d'effectuer des paiements n'ont pas suivi le rythme du développement rapide du commerce électronique. Des projets pilotes de paiements mobiles ont été mis en place dans plusieurs pays européens, parfois suivis d'un déploiement effectif. L'Eurosystème est préoccupé par la trop faible attention portée à la normalisation technique et à l'interopérabilité fonctionnelle, qui sont des facteurs clés de réussite également dans ce domaine du SEPA.

En 2012, le Conseil SEPA²⁸ a mené des analyses approfondies concernant le réexamen de la gouvernance du SEPA. En outre, le Conseil SEPA a étudié plusieurs questions liées au règlement destiné à fixer une date butoir pour la migration SEPA, aux paiements par carte SEPA et à l'innovation. S'agissant de ce dernier aspect, au vu des faibles progrès réalisés jusqu'ici par le marché, le Conseil a identifié plusieurs défis majeurs devant être examinés afin de garantir la fourniture de services de paiement électronique à l'échelle de l'UE pour le commerce électronique.

27 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, JO L 94, 30.03.2012

28 Il s'agit d'un forum réunissant les parties intéressées, co-présidé par la BCE et par la Commission européenne, dont l'objectif est 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.

Enfin, la BCE a publié en septembre 2012 les résultats de son étude sur les coûts sociaux et privés de réalisation des paiements de détail, réalisée en coopération avec treize BCN²⁹. Ces coûts s'élevaient à 45 milliards d'euros environ, soit près de 1 % du PIB. Une extrapolation couvrant l'ensemble des 27 États membres de l'UE les situe à quelque 130 milliards d'euros. Ces résultats soulignent l'importance des services de paiements de masse pour la société européenne et pour l'économie dans son ensemble. La BCE et la Magyar Nemzeti Bank ont organisé conjointement une conférence sur les paiements de détail, qui s'est tenue à Budapest le 15 et le 16 novembre 2012. Cette conférence a amélioré la connaissance des principaux facteurs à l'origine des modifications de l'efficacité globale des paiements de détail, du rôle des banques centrales et des autres autorités publiques, et des évolutions probables du marché des paiements de détail.

LES MARCHÉS DE TITRES

Afin d'accroître la transparence dans le domaine des titres adossés à des actifs (*asset-backed securities* – ABS), le Conseil des gouverneurs a décidé, en décembre 2010, d'imposer des obligations d'information prêt par prêt pour les ABS dans le cadre du dispositif de garanties de l'Eurosystème. Depuis, les travaux préparatoires ont été réalisés jusqu'à leur terme, et un référentiel unique de données prêt par prêt alimenté par le marché, l'entrepôt européen de données (*European Data Warehouse*), a été créé afin de gérer les données par prêt. En novembre 2012, le Conseil des gouverneurs a annoncé que la déclaration des données par prêt deviendrait obligatoire dans le cadre du dispositif de garanties de l'Eurosystème à partir du 3 janvier 2013 pour les titres adossés à des prêts hypothécaires résidentiels et pour les ABS dont les actifs sous-jacents incluent des prêts aux petites et moyennes entreprises, à compter du 1^{er} mars 2013 pour les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales, et du 1^{er} janvier 2014 pour les ABS adossés à des crédits à la consommation, à des opérations de crédit-bail et à des crédits automobiles. Les données prêt par prêt seront 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 eu un rôle d'observateur et de catalyseur pour deux autres initiatives de marché sur les marchés de la titrisation. La première initiative vise à consolider les ABS en tant qu'outils durables de placement et de financement, en particulier afin d'améliorer la résilience des marchés en Europe. Elle est soutenue par la Table ronde européenne sur les services financiers (*European Financial Services Round Table*) et par l'Association des marchés financiers en Europe (*Association for Financial Markets in Europe*). Cette initiative, dénommée initiative PCS (*Prime Collateralised Securities*), s'appuie sur des normes applicables aux ABS à l'échelle de l'UE relatives à la qualité, la transparence, la normalisation et la simplicité. Ces normes devraient entraîner une liquidité accrue pour les titres bénéficiant du label PCS³⁰. Ces travaux se sont achevés courant 2012 et en novembre 2012 un actif a reçu pour la première fois le label PCS. La deuxième initiative est soutenue par le Conseil européen des obligations sécurisées (*European Covered Bond Council*). Elle a pour objectif d'établir un label « Obligation sécurisée », qui sera accordé aux programmes d'obligations sécurisées respectant des critères spécifiques, comme une transparence accrue, de solides garanties apportées par une législation nationale spécifique en matière d'obligations sécurisées, la surveillance de l'établissement de crédit émetteur et du *pool* de couverture, et la conformité avec les dispositions de l'article 52(4) de la directive OPCVM. Cette initiative a également été menée à terme courant 2012, et la première obligation sécurisée conforme

29 Pour plus de précisions, cf. H. Schmiedel, G. Kostova et W. Ruttenberg, *The social and private costs of retail payment instruments: a European perspective*, Occasional Paper Series, n° 137, BCE, septembre 2012

30 Cf. www.pcsmarket.org

à ce label a été introduite en janvier 2013³¹. La BCE participe en tant qu'observateur à des groupes consultatifs dans le cadre de l'initiative PCS et du label Obligation sécurisée, de la même manière que dans celui du Comité de marché STEP.

Un marché de la titrisation qui fonctionne bien, à la faveur de la normalisation et d'une transparence accrue, en garantissant à l'investisseur l'accès à des informations complètes et normalisées sur l'ensemble des marchés de titrisation européens, contribuera à parachever le système financier européen et favorisera l'intégration par le biais d'une meilleure comparabilité transfrontière des instruments.

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 rapport³², les activités de la BCE présentées ci-après ont contribué à renforcer l'intégration financière par des initiatives d'ordre réglementaire.

La BCE participe au Comité d'étude UNIDROIT, qui a été créé suite à l'approbation par l'assemblée générale d'UNIDROIT le 1^{er} décembre 2010 de la recommandation visant à établir un projet de Principes concernant l'applicabilité des clauses de compensation avec déchéance du terme³³. La BCE soutient les objectifs fixés au Comité d'étude, qui ont trait à la réduction de la fragmentation des différents régimes de compensation nationaux et à l'amélioration de l'efficacité de la compensation avec déchéance du terme sur les marchés financiers internationaux. Le Comité d'étude s'attachera à établir des principes relatifs à la cohérence et à la reconnaissance réciproque des régimes de compensation nationaux.

À l'échelle de l'UE, la BCE participe au groupe de travail des États membres sur la directive relative à la législation applicable aux titres (*Securities Law Directive Member States Working Group*), qui prépare les bases de l'harmonisation future de la législation applicable aux titres dans l'UE et, par là même, de l'amélioration du cadre juridique actuellement fragmenté de l'UE pour la détention de titres intermédiés. La BCE a contribué aux consultations publiques antérieures³⁴ de la Commission européenne en 2009 et en 2011 et continue d'apporter une expertise importante, s'agissant en particulier des propositions de la Commission en matière de gestion des garanties (par exemple sur la réglementation de la réutilisation des garanties).

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 efficient, 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 (*Expert Group on Market Infrastructures*) et le Groupe consultatif et de suivi sur la compensation

31 De plus amples informations sont disponibles sur le site www.coveredbondlabel.com

32 Cf. en particulier la section 3 du présent chapitre et la section 6.2 du chapitre 2

33 Cf. *Study LXXVIII C – Principles and rules on the netting of financial instruments* disponible sur le site internet d'UNIDROIT (www.unidroit.org)

34 Cf. le premier et le deuxième documents de consultation intitulés *Legislation on legal certainty of securities holding and dispositions* du 16 avril 2009 et du 5 novembre 2010, respectivement, disponibles sur le site internet de la Commission (<http://ec.europa.eu>)

et le règlement-livraison II (*Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group II*). Toutefois, le périmètre des travaux actuels est limité aux domaines de l'harmonisation financière qui ne sont pas couverts aujourd'hui par d'autres initiatives réglementaires. Ces travaux sont donc complémentaires des initiatives réglementaires en cours de la Commission et de la mise en œuvre du programme TARGET2-Titres (T2S) par la BCE.

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 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 »³⁵ à la compensation et au règlement-livraison transfrontières, notamment : (a) en offrant une plateforme informatique unique avec une interface commune et un protocole de messagerie unique ; (b) en introduisant des horaires 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, d'importants obstacles au règlement-livraison transfrontière subsistent et ceux-ci devront être supprimés afin que les marchés financiers tirent pleinement profit de T2S. Afin de réaliser de nouveaux progrès, un groupe de pilotage dans le domaine de l'harmonisation (*Harmonisation Steering Group – HSG*), composé de hauts représentants de la profession et du secteur public, a été mis en place en 2011. La principale mission du groupe est de favoriser le programme d'harmonisation post-marché de T2S, ainsi que 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 troisième rapport sera publié en mars 2013) et suit en permanence les progrès réalisés par les marchés qui seront connectés à T2S. Ces rapports sont présentés au comité consultatif de T2S et partagés avec le Comité T2S et le Conseil des gouverneurs de la BCE. Le groupe de pilotage HSG est donc au cœur du calendrier de T2S en matière d'harmonisation, contribuant à donner un élan significatif à T2S ainsi qu'aux travaux d'harmonisation de l'infrastructure post-marché au sens plus large en Europe, 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 du pays dans lequel l'actif a été émis. L'Eurosystème apporte actuellement des améliorations au MBCC, qui doivent être mises en œuvre en 2014 (cf. la section 2.3 du chapitre 2).

³⁵ 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 cherche à garantir la sécurité et l'efficacité des systèmes de paiement et des systèmes de compensation et de règlement-livraison de titres 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 changement³⁶.

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 dans une large mesure sur des normes de surveillances reconnues au niveau international. Le 16 avril 2012, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ont publié les Principes pour les infrastructures des marchés financiers (*Principles for Financial Market Infrastructures-PFMI*). Les PFMI sont de nouvelles normes internationales pour les infrastructures des marchés financiers, notamment les systèmes de paiement d'importance systémique, les dépositaires centraux de titres, les systèmes de règlement-livraison de titres, les contreparties centrales et les référentiels centraux de données. Ils remplacent les Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique du CSPR et les Recommandations du CSPR et de l'OICV relatives aux systèmes de règlement-livraison de titres et aux contreparties centrales. Ils sont destinés à renforcer la capacité de résistance des infrastructures des marchés financiers aux crises financières et, en particulier, aux défaillances des participants à ces systèmes. En décembre 2012, le CSPR et l'OICV ont publié un référentiel de communication d'informations sur les infrastructures des marchés financiers et une méthodologie d'évaluation des Principes applicables aux IMF (*disclosure framework and assessment methodology for PFMIs*). 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.

En avril 2012, la BCE a publié le rapport de surveillance de l'Eurosystème pour 2011, qui fournit des informations sur les politiques de surveillance de l'Eurosystème ainsi que sur ses principales activités en la matière.

5.1 LES SYSTÈMES DE PAIEMENT DE MONTANT ÉLEVÉ ET LES FOURNISSEURS D'INFRASTRUCTURES

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. Ce cadre s'appuie sur les Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique et sur les attentes

³⁶ On trouvera des informations détaillées sur les fonctions et les activités de surveillance de l'Eurosystème sur le site internet de la BCE ainsi que dans des rapports de surveillance spécifiques de l'Eurosystème, notamment le cadre de surveillance de l'Eurosystème publié en juillet 2011 (disponible sur le site internet de la BCE).

de l'Eurosystème en matière de continuité opérationnelle des systèmes de paiement d'importance systémique, adoptées par le Conseil des gouverneurs en 2006.

TARGET2

La surveillance de TARGET2 est conduite et coordonnée par la BCE, qui agit en étroite coopération avec les BCN participantes. En 2012, l'Eurosystème a concentré son activité de surveillance de TARGET2 sur les questions relatives au risque opérationnel. Il a notamment assuré le suivi de certaines conclusions de l'évaluation de TARGET2 au regard des Principes fondamentaux applicables et des attentes de l'Eurosystème en matière de continuité opérationnelle des systèmes de paiement d'importance systémique, ainsi que l'analyse des incidents survenus dans TARGET2.

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. Les opérateurs des infrastructures des marchés financiers doivent régulièrement analyser les principaux risques qu'elles supportent d'autres entités et qu'elles constituent pour celles-ci en raison de ces interdépendances, et développer des outils de gestion des risques appropriés pour y faire face. L'analyse des interdépendances affectant TARGET2 est centrée sur les risques que d'autres entités posent pour le système et permettra d'identifier les entités critiques pour le fonctionnement normal de TARGET2 et d'évaluer les risques correspondants ainsi que l'efficacité des mesures de gestion des risques utilisées par l'opérateur.

De plus, l'Eurosystème a poursuivi les travaux analytiques engagés en 2011 avec le soutien du simulateur TARGET2, en utilisant des données au niveau des transactions. Il s'agissait notamment d'une analyse de défaillance reposant sur des scénarios, ainsi que d'études sur les profils intrajournaliers et le déroulement dans le temps des flux de paiement, ainsi que sur la topologie de réseau de TARGET2. D'autres recherches visent à identifier les prêts du marché monétaire au sein des données sur les paiements, ce qui devrait venir étayer les travaux d'analyse dans les domaines de la simulation des paiements, de la politique monétaire et de la stabilité financière.

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 étant réglées, en définitive, en monnaie de banque centrale *via* le système 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 2012, ABE Clearing a ramené de 2 millions d'euros à 1 million, avec effet au 2 juillet 2012, la limite obligatoire octroyée par chaque participant à chaque autre participant. Par cette mesure, la société ABE Clearing avait pour objectif d'améliorer le contrôle du risque de crédit au sein d'EURO 1. Cette diminution fait suite à une modification antérieure de cette limite, qui avait été ramenée de 5 millions d'euros à 2 millions en octobre 2011. Au regard de l'importance systémique d'EURO 1 dans le paysage des systèmes de paiement, l'Eurosystème a évalué l'incidence de la modification envisagée sur le respect par EURO 1 des normes de surveillance actuellement applicables, les Principes fondamentaux pour les

systèmes de paiement d'importance systémique, et a conclu qu'elle 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)

Géré par la CLS Bank International (CLS Bank), le système CLS a été instauré en 2002. Il offre des services de règlement multidevises synchronisé (sur la base d'un mécanisme de paiement contre paiement) des instructions de paiement liées aux opérations de change. Grâce à ce mécanisme, le système CLS supprime presque entièrement le risque en principal lié 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 est implantée aux États-Unis, le Système fédéral de réserve assume 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. En 2012, la CLS Bank a été répertoriée, aux États-Unis, dans les acteurs du marché financier présentant une importance systémique (*systemically important financial market utility*) en vertu de la loi Dodd-Frank. Le dispositif de surveillance coopératif déjà existant est maintenu. 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 2012, les activités de surveillance de la BCE relatives à CLS ont porté sur la mise en œuvre de la réforme de gouvernance de CLS, les changements intervenus au sein du Conseil d'administration de CLS et de l'équipe dirigeante, l'état d'avancement des initiatives stratégiques et la révision du dispositif de gestion des risques de CLS.

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 dans le monde. SWIFT est une société coopérative à responsabilité limitée implantée en Belgique. 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 assurant la responsabilité première de la surveillance.

Afin de tenir compte des évolutions de l'économie mondiale et de l'utilisation accrue des services de SWIFT par les institutions financières des différents pays, 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. La première réunion de ce forum s'est tenue à Bruxelles le 4 mai 2012.

Les activités de surveillance coopérative de SWIFT sont conduites dans le cadre d'un programme annuel, préparé selon une approche de la surveillance fondée sur les risques. Le cadre de surveillance de SWIFT est fourni par les exigences de haut niveau en matière de surveillance de SWIFT³⁷. Il est axé sur les services de SWIFT ayant une incidence potentielle sur le risque systémique pour l'infrastructure financière mondiale. En 2012, les activités de surveillance du groupe ont continué de porter principalement sur la mise en œuvre du programme d'architecture distribuée, principalement

37 Ces exigences de haut niveau sont disponibles sur le site internet de la Banque nationale de Belgique (www.nbb.be).

via la construction d'un centre opérationnel supplémentaire en Europe. Un autre projet SWIFT suivi de près par les autorités de surveillance est le renouvellement du logiciel FIN en vue de limiter le risque technologique et de réduire les coûts tout en assurant un alignement stratégique des plateformes informatiques. Les autres principales activités de surveillance en 2012 ont porté sur l'examen de la performance opérationnelle et de la disponibilité des services SWIFT ainsi que sur le suivi de nouveaux projets susceptibles d'avoir une incidence sur la confidentialité, l'intégrité et la disponibilité des services critiques SWIFT. Le niveau de disponibilité du service FIN en 2012 était de 99,992%.

5.2 LES SYSTÈMES ET LES INSTRUMENTS DE PAIEMENT DE DÉTAIL

La surveillance exercée par l'Eurosystème couvre également les systèmes et les instruments de paiement de détail. Les normes de surveillance applicables aux systèmes de paiement de masse en euros établies en 2003, qui s'appuyaient sur les Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique, sont actuellement en cours de révision afin de prendre en compte la mise en œuvre des nouveaux PFMI et de refléter l'intégration croissante des systèmes de paiement de détail 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 détail 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 comprendra une nouvelle classification des systèmes de paiement de détail en euros, reflétant l'importance de chaque système dans une perspective européenne, l'ancienne classification centrée sur les environnements nationaux n'étant plus appropriée. Le cadre révisé intégrera également les préconisations en matière de surveillance des liens entre systèmes de paiement de masse adoptées par le Conseil des gouverneurs en novembre 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 paiement de masse, comme les virements SEPA et les prélèvements SEPA et les opérations « nationales » en Italie, qui sont traitées selon des normes techniques nationales et limitées à la communauté bancaire du pays. De plus, il offre un service de règlement destiné spécifiquement aux banques irlandaises. En 2012, deux importantes modifications apportées aux services de STEP2 ont donné lieu à une évaluation de la BCE sous l'angle de la surveillance. En février, STEP2 a introduit trois cycles de règlement supplémentaires quotidiens dans son service STEP2 SCT dans lequel sont traités les virements SEPA. En avril, une option de traitement par lots, qui permet aux banques d'échanger des lots de virements a été introduite dans ce même service. Aucune de ces mesures n'a affecté la conformité totale de STEP2 avec les normes de surveillance applicables.

S'agissant de la surveillance des instruments de paiement, en 2012, 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 opérant dans la zone euro. De plus, la BCE a publié le 25 juillet le premier rapport de l'Eurosystème sur la fraude relative aux paiements par carte dans SEPA. Il en ressort que bien que les niveaux globaux de fraude aient diminué, les fraudes sur les paiements à distance, principalement sur internet, ont augmenté.

Le Forum européen sur la sécurité des moyens de paiement (*European Forum on the Security of Retail Payments*), initiative de coopération instituée en 2011 sur une base volontaire entre les banques centrales dans leur rôle de supervision et les autorités de surveillance des prestataires de services de paiement en particulier, a élaboré des recommandations sur la sécurité des paiements en ligne au moyen de cartes de paiement, de virements, de mandat électronique de prélèvement et de monnaie électronique. Les recommandations pour la sécurité des paiements sur internet (*Recommendations for the security of internet payments*) préparées par le Forum ont été soumises à une consultation publique par la BCE en avril 2012 et finalisées en janvier 2013. Ces recommandations devraient être mises en œuvre par l'ensemble des prestataires de services de paiement et des autorités de gouvernance des dispositifs de paiement au plus tard le 1er février 2015³⁸. De plus, en 2012, le forum a engagé des travaux en vue d'élaborer des recommandations en matière de sécurité pour l'accès des tiers aux comptes de paiement et aux paiements par téléphone mobile.

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.

CONTREPARTIES CENTRALES ET RÉFÉRENTIELS CENTRAUX DE DONNÉES

Le 4 juillet 2012, le Parlement européen et le Conseil ont adopté le 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*). Ce règlement a été publié au Journal officiel de l'Union européenne du 27 juillet 2012 et est entré en vigueur en août 2012. Il a introduit un cadre commun de l'UE en matière d'agrément et de surveillance des contreparties centrales et des référentiels centraux ainsi que d'obligation de compensation centrale et de déclaration des produits dérivés de gré à gré, conformément aux engagements du G20³⁹.

La plupart des normes techniques de réglementation et d'exécution mises en place par EMIR ont été publiées au Journal officiel de l'Union européenne le 23 février 2013 et sont entrées en vigueur vingt jours plus tard, tandis qu'une norme technique relative aux collèges de contreparties centrales sera adoptée ultérieurement.

La BCE considère que l'adoption du règlement EMIR et les travaux de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) sur les normes techniques sont une avancée majeure vers la mise en œuvre effective de l'engagement pris au niveau mondial de réformer le marché des produits dérivés de gré à gré. Elle se félicite des efforts considérables qui ont été consentis pour aligner les exigences applicables aux contreparties centrales et aux référentiels centraux de données sur les PFMI afin de garantir la cohérence et de prévenir d'éventuels arbitrages réglementaires. De plus, la BCE salue le fait que la coopération entre autorités sera renforcée de façon significative pour les contreparties

³⁸ Les autorités nationales peuvent souhaiter définir une période de transition plus courte le cas échéant.

³⁹ Au sommet de Pittsburg de 2009, le G20 avait décidé que : « Tous les contrats de produits dérivés de gré à gré normalisés devront être échangés sur des plates-formes d'échange ou *via* des plates-formes de négociation électronique selon le cas et compensés par des contreparties centrales d'ici fin 2012. Les contrats de produits dérivés de gré à gré doivent être déclarés aux référentiels centraux. Les contrats n'ayant pas fait l'objet de compensation centrale se verront appliquer des exigences de fonds propres plus élevées ».

centrales, notamment par la participation aux collèges de contreparties centrales des banques centrales d'émission des principales devises de libellé des instruments financiers compensés par une infrastructure donnée ainsi que des banques centrales chargées de la surveillance. La BCE escompte qu'une coopération appropriée sera également établie entre les autorités de surveillance et les banques centrales en ce qui concerne les référentiels centraux de données et que les dispositifs existants de surveillance coopérative, comme ceux qui sont en place pour la filiale de la DTCC au Royaume Uni, DTCC Derivatives Repository Limited, pourront poursuivre leurs activités quand l'AEMF assumera des responsabilités prudentielles.

LES DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES

Le 7 mars 2012, la Commission européenne a présenté une proposition de règlement concernant l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres. Ce règlement établira un cadre commun pour l'UE en matière d'agrément et de surveillance des dépositaires centraux de titres.

La BCE soutient résolument la proposition de la Commission de renforcer le cadre juridique applicable aux dépositaires centraux de titres, notamment dans le contexte du futur environnement TARGET2-Titres. Dans son avis du 1^{er} août 2012, la BCE a exprimé quelques réserves, observant que la réglementation proposée ne reflète pas suffisamment les compétences statutaires des membres du SEBC en tant qu'autorités de surveillance et banques centrales d'émission. Si la proposition reconnaît la nécessité d'une coopération avec le SEBC dans la définition des normes techniques pour les DCT, conformément aux principes internationaux, une large coopération devrait également être instaurée en matière de décisions d'octroi ou de retrait d'agrément des DCT, ainsi que pour l'évaluation permanente des risques des DCT. De plus, il conviendrait de se conformer étroitement aux exigences existantes développées par le CSPR-OICV, en particulier celles des PFMI, afin d'assurer une cohérence globale et d'éviter que les DCT de l'UE ne soient pénalisés sur le plan de la concurrence.

TARGET2-TITRES (T2S)

TARGET2-Titres (T2S) est un projet d'infrastructure qui vise à offrir aux DCT européens une plate-forme unique à l'échelle européenne pour le règlement-livraison de titres en monnaie de banque centrale.

Comme confirmé dans le cadre de surveillance de l'Eurosystème publié en juillet 2011, 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 monnaies éligibles autres que l'euro, afin de partager avec elles toute l'information relative à T2S de sorte qu'elles soient à même de mener à bien leurs missions statutaires conformément à leur cadre juridique respectif.

Le cadre de surveillance de l'Eurosystème pour T2S, ainsi que le dispositif de coopération avec d'autres autorités, sont actuellement en cours d'élaboration et devraient être finalisés courant 2013. Ce cadre est développé conformément aux nouveaux PFMI publiés en avril 2012. L'Eurosystème assumera donc la fonction de surveillance et les autres autorités compétentes concernant les DCT utilisant T2S seront impliquées *via* le dispositif de coopération T2S.

Avant l'entrée en production de T2S, l'Eurosystème se chargera également de la surveillance du développement de T2S et de la phase de tests, à la suite de l'évaluation préalable de l'architecture de T2S effectuée en 2011.



La mise en place de la structure en acier du centre de conférences, situé à l'intérieur de l'ancienne halle, a commencé au cours de l'été 2012. Cet élément constituera un bâtiment à part entière intégré dans la halle (selon le concept de la « maison dans la maison »). Les premiers panneaux de la façade intérieure ont déjà été installés. Les travaux de construction de la structure en acier du bâtiment d'accès, qui reliera la *Grossmarkthalle* aux tours jumelles et abritera le centre de presse, sont également en bonne voie.

CHAPITRE 4

LES QUESTIONS EUROPÉENNES

I LES QUESTIONS INSTITUTIONNELLES ET DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

L'Europe ayant été amenée à intensifier ses efforts pour faire face à la crise économique et financière actuelle, l'année 2012 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 réunions du sommet de la zone euro. Le président de l'Eurogroupe et le Commissaire aux Affaires économiques et monétaires ont assisté à des réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE lorsqu'ils le jugeaient opportun.

VERS UNE VÉRITABLE UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

Les chefs d'État ou de gouvernement de l'UE ont demandé au président du Conseil européen d'élaborer, en collaboration étroite avec les présidents de la Commission européenne, de l'Eurogroupe et de la BCE, une vision en vue de l'achèvement de l'UEM. Des rapports ont été soumis au Conseil européen en juin, en octobre et en décembre 2012. De plus, la Commission européenne a présenté, en novembre 2012, son projet détaillé pour une UEM véritable et approfondie.

Ces rapports formulent des propositions en faveur d'une véritable UEM, fondées sur quatre éléments essentiels : (a) un cadre financier intégré, (b) un cadre budgétaire intégré, (c) un cadre de politique économique intégré, et (d) la légitimité démocratique et l'obligation de rendre des comptes.

Un cadre financier intégré

La crise a accentué la fragmentation des marchés financiers suivant les frontières nationales, ce qui a eu des implications correspondantes pour les conditions de crédit. Il convient de mettre en place une union des marchés financiers pour surmonter cette fragmentation et rompre l'interdépendance existant entre les banques et leurs États, laquelle peut déclencher des spirales baissières néfastes.

En juin 2012, les chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro ont exprimé leur engagement politique envers la création d'un mécanisme de surveillance unique (MSU) pour la zone euro, auquel sera associée la BCE. En septembre 2012, la Commission a publié un projet de règlement du Conseil concernant le MSU, dans lequel elle suggère de confier à la BCE la responsabilité ultime de missions de surveillance spécifiques, conformément à l'article 127 (6) du Traité. Le 12 décembre 2012, le Conseil Ecofin a adopté une position sur plusieurs caractéristiques-clés liées à l'établissement et au fonctionnement du MSU¹.

¹ Cf. également chapitre 3

Un cadre budgétaire intégré

La crise a mis en évidence le niveau élevé d'interdépendance entre les pays de la zone euro, ainsi que l'importance, pour les États membres, de soumettre leurs politiques budgétaires à une coordination et à une surveillance plus strictes. Un cadre budgétaire intégré peut contribuer à garantir que les politiques économiques et budgétaires poursuivent des objectifs de stabilité.

Un cadre de politique économique intégré

La crise a également montré le rôle prépondérant de la compétitivité dans une union monétaire. Tout en respectant les préférences des États membres en termes de politique économique, leurs engagements nationaux en matière de réformes structurelles (dont la libéralisation de leurs marchés de produits, de services et du travail) devraient se faire plus contraignants.

La légitimité démocratique et l'obligation de rendre des comptes

L'élargissement du rôle que joue l'UE dans les politiques économiques, budgétaires et financières doit aller de pair avec une plus grande responsabilité démocratique. Le rapport intermédiaire souligne qu'il devrait en premier lieu incomber au Parlement européen, en tant qu'assemblée composée de représentants directement élus par les citoyens, de renforcer l'obligation de rendre des comptes. De plus, la coopération entre le Parlement européen et les parlements nationaux pourrait être accrue, comme cela avait déjà été envisagé par le pacte budgétaire.

Le rapport final rédigé par les quatre présidents propose une approche en trois étapes vers une véritable UEM. La première étape (fin 2012 – 2013) comprend des mesures destinées à assurer la viabilité budgétaire et à rompre le lien entre banques et États, la deuxième (2013 – 2014) porte sur l'achèvement du cadre financier intégré et sur la promotion de politiques structurelles saines, et la troisième (après 2014) vise à améliorer la capacité de résistance de l'UEM par la création d'une fonction d'absorption des chocs au niveau central.

Lors de sa réunion du 14 décembre 2012, le Conseil européen a convenu qu'il était impératif de briser le cercle vicieux qui existe entre les banques et les États et qu'un mécanisme de résolution unique serait également nécessaire pour progresser vers le MSU. Les chefs d'État ou de gouvernement ont demandé au président du Conseil européen de présenter au Conseil européen de juin 2013, en étroite coopération avec le président de la Commission européenne et au terme d'un processus de consultations avec les États membres, les mesures qui pourraient être prises et une feuille de route assortie d'échéances sur la coordination des réformes nationales, sur la dimension sociale de l'UEM, sur la faisabilité et sur les modalités de contrats de compétitivité et de croissance arrêtés d'un commun accord, ainsi que sur des mécanismes de solidarité qui soient de nature à intensifier les efforts déployés par les États membres qui concluent de tels arrangements contractuels. En outre, toute nouvelle mesure sur la voie du renforcement de la gouvernance économique devra s'accompagner de nouvelles mesures sur la voie du renforcement de la légitimité et de l'obligation de rendre des comptes.

L'Eurosystème salue les avancées réalisées ces derniers mois vers une union des marchés financiers². Dans le même temps, compte tenu des interdépendances au sein de l'UEM, il importe de travailler en parallèle sur les quatre éléments essentiels.

2 Cf. également chapitre 3

LA MISE EN PLACE D'UN MÉCANISME DE STABILITÉ PERMANENT POUR LA ZONE EURO

À la suite de la décision prise en mars 2011 par le Conseil européen de créer un mécanisme permanent de gestion de crise pour la zone euro, le traité instituant le mécanisme européen de stabilité (MES) est entré en vigueur le 27 septembre 2012. Le MES a été inauguré le 8 octobre 2012, après avoir été ratifié par l'ensemble des 17 pays de la zone euro. En outre, la modification du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne introduisant un nouvel article 136 (3) a été adoptée par le Conseil européen le 25 mars 2011, et elle devrait entrer en vigueur en 2013. Comme indiqué dans le préambule du traité instituant le MES, l'accès à l'assistance financière du MES est subordonné, depuis le 1^{er} mars 2013, à la ratification par les États membres du pacte budgétaire (cf. ci-après).

Le 30 mars 2012, l'Eurogroupe a approuvé trois mesures destinées à accroître la capacité financière du MES : (a) avancer de cinq à trois ans les versements du capital du MES, deux tranches de 16 milliards d'euros devant être versées en 2012, deux en 2013 et la dernière en 2014 ; (b) relever la capacité globale de prêt cumulée du MES et du Fonds européen de stabilité financière (FESF) de 500 à 700 milliards d'euros ; et (c) utiliser le MES comme le principal instrument permettant de financer des programmes après son entrée en vigueur, la capacité inutilisée du FESF demeurant disponible jusqu'en juillet 2013 pour garantir la solidité des pare-feu de la zone euro.

Le 29 juin 2012, les chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro ont adopté deux nouvelles décisions relatives au MES. Premièrement, ils ont décidé que l'aide financière accordée par le FESF à l'Espagne pour la recapitalisation de son secteur bancaire serait transférée au MES dès son entrée en vigueur, sans que le MES n'obtienne le statut de créancier privilégié. Deuxièmement, ils ont convenu que le MES pourrait, à la suite d'une décision ordinaire, avoir la possibilité de recapitaliser directement les banques, lorsqu'un mécanisme de surveillance unique efficace, auquel sera associée la BCE, aura été créé pour les banques de la zone euro.

LE RENFORCEMENT DE LA GOUVERNANCE ÉCONOMIQUE DANS L'UE

Dans le cadre des efforts continus visant à contrer la crise économique et financière, de nouvelles réformes destinées à consolider la gouvernance économique de l'UE ont été adoptées en 2012.

Le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire (TSCG) a été signé par 25 des 27 États membres de l'UE en mars 2012 et est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2013. Ce nouveau traité comporte un pacte budgétaire qui prévoit l'introduction obligatoire d'une règle d'équilibre budgétaire et d'un mécanisme de correction déclenché automatiquement au niveau national. En outre, le pacte budgétaire accroît l'automatisme de la procédure de déficit excessif dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance si un pays de la zone euro ne respecte pas le critère de déficit. De plus, le TSCG comprend des dispositions visant à renforcer la coordination des politiques économiques et à améliorer la gouvernance de la zone euro. Le TSCG étend aussi la coopération entre le Parlement européen et les parlements nationaux des États signataires sur des questions liées à leurs politiques budgétaires et à d'autres thèmes régis par le Traité. L'accord concernant le TSCG, et en particulier le pacte budgétaire, constitue une avancée encourageante vers un cadre de gouvernance budgétaire plus robuste, fondé sur des règles. S'il est appliqué rigoureusement, il devrait contribuer à prévenir des politiques budgétaires insoutenables au niveau national.

Soucieuse de consolider davantage la surveillance économique et budgétaire dans la zone euro, la Commission européenne a proposé, en novembre 2011, deux règlements supplémentaires

(le « *two pack* »), qui en sont au stade ultime du processus législatif³. L'un de ces règlements établit des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour un contrôle plus strict des pays de la zone euro soumis à une procédure concernant les déficits excessifs. L'autre règlement vise à intensifier la surveillance économique et budgétaire des pays vulnérables de la zone euro confrontés à des perturbations financières ou bénéficiant d'une assistance financière.

Globalement, les deux règlements viennent à point nommé pour continuer de renforcer le cadre de gouvernance économique de la zone euro. Néanmoins, la BCE demande que certaines dispositions soient plus ambitieuses (cf. la section 6.2 du chapitre 2).

LE SEMESTRE EUROPÉEN ET LA STRATÉGIE EUROPE 2020

La Commission a présenté, en novembre 2011, son examen annuel de la croissance 2012, qui évalue les progrès accomplis dans la réalisation des objectifs de la stratégie Europe 2020 et qui identifie les mesures phares pour favoriser la reprise et la croissance dans l'ensemble de l'UE. L'examen 2012 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 2013, présenté par la Commission européenne le 28 novembre 2012, réaffirme ces priorités.

Lors de sa réunion de mars 2012, le Conseil européen a fait siennes les cinq priorités pour 2012 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 2012, 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.

Le semestre européen 2012 a vu le lancement de la première phase de mise en œuvre du « *six pack* », un ensemble de six propositions législatives applicables à tous les États membres, avec des règles spécifiques pour les pays de la zone euro (portant en particulier sur les sanctions financières), qui est entré en vigueur en décembre 2011. Le « *six pack* » consolide les volets préventif et correctif du pacte de stabilité et de croissance. Il établit de nouvelles exigences minimales applicables aux cadres budgétaires nationaux, une nouvelle procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques et un mécanisme renforcé de mise en œuvre par l'imposition de nouvelles sanctions financières, dans le cadre à la fois du pacte de stabilité et de croissance et de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques.

Dans le contexte de cette procédure – qui vise à prévenir et à corriger les déséquilibres macroéconomiques –, la Commission européenne a publié, en février 2012, le premier rapport sur le mécanisme d'alerte. Sur la base de dix indicateurs macroéconomiques et d'une analyse économique, le rapport a identifié douze États membres dont la situation macroéconomique faisait l'objet d'une analyse plus fouillée. En mai 2012, la Commission a publié douze bilans approfondis examinant l'origine, la nature et la gravité des déséquilibres macroéconomiques éventuels dans les pays concernés.

³ La BCE a évalué les propositions de la Commission européenne dans son avis du 7 mars 2012 sur le renforcement de la gouvernance économique de la zone euro (CON/2012/18). Cf. la section 6.2 du chapitre 2 pour un examen plus détaillé

De l'avis de la BCE, le semestre européen 2012 a enregistré des résultats contrastés. Les nouvelles dispositions prévues par le « *six pack* » ont empêché une édulcoration des recommandations spécifiques adressées à chaque État membre. Dans le même temps, l'efficacité et la crédibilité demeurent sujettes à une stricte mise en œuvre de la surveillance. De plus, il est toujours nécessaire de différencier plus finement la surveillance face à la gravité des défis. La pression morale doit être accentuée, surtout à l'égard des pays de la zone euro susceptibles de déstabiliser l'ensemble de l'UEM en accumulant de graves déséquilibres. Il importe que la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques soit résolument appliquée, de préférence par un nouvel accroissement de l'automatisme de la procédure, afin d'asseoir l'efficacité et la crédibilité du nouveau cadre.

LE PACTE DE STABILITÉ ET DE CROISSANCE

En 2012, la majorité des États membres de l'UE étaient soumis à des procédures concernant les déficits excessifs (PDE), à l'exception notable de l'Allemagne, de la Bulgarie, de l'Estonie, de la Finlande, du Luxembourg et de la Suède. La PDE engagée à l'encontre de l'Allemagne a été clôturée par la décision du Conseil Ecofin du 5 juin 2012, soit bien avant la date cible de 2013, des données communiquées par Eurostat ayant révélé que le déficit du pays avait été ramené sous la barre des 3 % du PIB en 2011. Le Conseil Ecofin a décidé, le 22 juin 2012, de mettre fin à la PDE dont faisait l'objet la Bulgarie. La PDE à l'encontre de Malte, dont la date cible était fixée à 2011, a été clôturée le 4 décembre 2012, sur la base de données notifiées et des prévisions économiques de l'automne 2012 de la Commission européenne, qui tablaient sur un déficit budgétaire de 2,6 % du PIB en 2012.

S'agissant de la Hongrie, l'effort budgétaire a été jugé insuffisant pour maintenir durablement le déficit sous les 3 % du PIB. Conformément aux procédures renforcées dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance, le Conseil Ecofin a décidé, le 13 mars 2012, de suspendre une partie des engagements en faveur de la Hongrie prévus pour 2013 au titre du Fonds de cohésion, à moins que les autorités hongroises n'adoptent des mesures de correction. Cette sanction a toutefois été levée le 22 juin 2012, le Conseil ayant conclu que la Hongrie avait entre-temps pris des mesures efficaces pour corriger durablement le déficit excessif dans le délai imparti par la PDE, lequel avait été repoussé à 2012. En Espagne, l'économie étant retombée en récession, le délai imposé par la PDE a été prorogé jusqu'en 2014, le Conseil Ecofin ayant décidé le 10 juillet 2012 que l'Espagne avait pris des mesures efficaces conformément à sa recommandation initiale. Pour le Portugal, le Conseil Ecofin a convenu, le 9 octobre 2012, d'étendre le délai à 2014, dans le contexte d'une détérioration substantielle de la situation macroéconomique. Le délai prévu pour ramener le déficit des administrations publiques sous la valeur de référence de 3 % du PIB était fixé à 2012 pour la Belgique, Chypre, l'Italie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne et la Roumanie, et aux années 2013 et suivantes pour les autres pays soumis à des PDE, y compris ceux bénéficiant d'un programme UE-FMI.

La BCE salue les efforts d'assainissement entrepris par les pays de la zone euro, lesquels sont indispensables au retour à des situations budgétaires saines. Cependant, en dépit d'un ajustement budgétaire continu, plusieurs États membres ont éprouvé des difficultés à respecter les délais impartis par les PDE. De plus, les ajustements structurels réalisés en 2012 dans certains pays de la zone euro soumis à des PDE ont été moins importants que prévu. Compte tenu des risques pesant sur une correction rapide et durable des déficits excessifs, la BCE insiste vivement sur une mise en œuvre stricte des procédures renforcées au titre du pacte de stabilité et de croissance.

LES RAPPORTS DE CONVERGENCE

Conformément à l'article 140 du Traité, la BCE et la Commission européenne ont préparé des rapports de convergence sur les progrès accomplis par la Bulgarie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie et la Suède en termes de respect des critères permettant d'intégrer la zone euro. Ces rapports, qui ont été publiés le 30 mai 2012, examinent si un degré élevé de convergence durable (convergence économique) a été atteint dans ces pays et évaluent la conformité aux obligations statutaires pertinentes auxquelles les BCN doivent satisfaire (convergence juridique). Dans l'évaluation du caractère durable de la convergence, ces rapports tiennent également compte du nouveau cadre renforcé de gouvernance économique de l'UE et de la solidité du cadre institutionnel de chaque pays dans divers domaines, dont les statistiques.

2 LES ÉVOLUTIONS DANS LES PAYS ADHÉRENTS ET CANDIDATS À L'UE ET LES RELATIONS AVEC CEUX-CI

De nouveaux progrès ont été enregistrés en 2012 dans le processus d'élargissement de l'UE. À la suite de la clôture en 2011 des négociations d'adhésion avec la Croatie, le traité d'adhésion est en cours de ratification par tous les États membres de l'UE, l'adhésion étant prévue le 1^{er} juillet 2013. Les négociations d'adhésion sont ouvertes avec la Turquie depuis octobre 2005, et elles se sont poursuivies avec l'Islande (elles avaient été ouvertes en juillet 2010). De plus, le 29 juin 2012, le Conseil européen a approuvé la décision adoptée le 26 juin 2012 par le Conseil des affaires générales sur l'ouverture des négociations d'adhésion avec le Monténégro, la Commission européenne ayant jugé que ce pays satisfaisait suffisamment aux critères politiques en vue d'une adhésion à l'UE et qu'il avait encore progressé sur la voie d'une économie de marché viable. La Serbie s'est vu accorder le statut de pays candidat en mars 2012, mais la Commission n'a pas encore proposé d'ouvrir les négociations. En ce qui concerne les pays candidats restants, la Commission a réitéré sa recommandation d'ouvrir les négociations d'adhésion avec l'ancienne république yougoslave de Macédoine, qui est un pays candidat depuis 2005, mais aucune date n'a encore été fixée.

S'agissant des relations qu'entretient la BCE avec les pays adhérents et candidats à l'UE, des membres de la Hrvatska narodna banka (la banque centrale de Croatie) ont été invités à participer, en qualité d'observateurs, aux réunions du Conseil général de la BCE et des comités du SEBC, afin de préparer l'adhésion du pays à l'UE. En 2012, la BCE a poursuivi le dialogue avec les banques centrales des pays candidats à l'UE 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 juillet 2012 à Francfort, de même qu'elle a tenu des réunions de haut niveau avec la Banque centrale d'Islande en août 2012 à Reykjavik. Par ailleurs, la BCE a maintenu d'étroites relations avec les banques centrales des pays candidats ainsi qu'avec celles d'autres pays, par l'intermédiaire de programmes de coopération technique (cf. la section 2 du chapitre 5).



En juillet 2012, le bâtiment avait atteint une hauteur de 175 mètres. Sur la façade est, la construction de l'armature destinée à recevoir le vitrage de l'atrium est en cours.

CHAPITRE 5

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 grâce au suivi et à 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 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 ceux d'autres instances, comme les réunions des ministres des Finances et des gouverneurs de banque centrale du G20 et du G7.

En 2012, l'environnement économique international s'est caractérisé par un affaiblissement de la reprise économique, la croissance revenant à 1,3 % pour les économies avancées (contre 1,6 % en 2011) et à 5,3 % pour les économies émergentes et en développement (contre 6,2 % en 2011), selon le FMI. Le ralentissement du commerce et de l'activité économique au niveau mondial s'est à nouveau accompagné d'un resserrement des déséquilibres mondiaux, reflétant principalement un affaiblissement de la demande intérieure des économies présentant des déficits extérieurs et, dans une bien moindre mesure, un rééquilibrage intérieur dans les économies présentant des excédents extérieurs, où l'ajustement par des modifications des prix relatifs est demeuré limité. Un environnement marqué par des cours du pétrole élevés a également contribué au soutien des excédents extérieurs des pays exportateurs de pétrole. À l'instar des années précédentes, le compte de transactions courantes de la zone euro a été globalement équilibré en 2012. La BCE a continué d'insister sur les risques et les distorsions qui résulteraient si les déséquilibres mondiaux devaient rester à des niveaux insoutenables et d'encourager le rééquilibrage de la structure de la demande mondiale. S'agissant des facteurs structurels qui concourraient à réduire sensiblement les déséquilibres mondiaux, les pays présentant des déficits extérieurs devraient alléger les déficits budgétaires, achever le programme de réformes structurelles et augmenter l'épargne nationale. Les économies présentant des excédents extérieurs pourraient, elles aussi, apporter une contribution majeure en accroissant la consommation intérieure, et ce en développant des dispositifs de protection sociale plus étendus, en entreprenant des réformes des marchés financiers et en augmentant la flexibilité des taux de change.

La BCE a continué de jouer un rôle actif au sein du G20 et de ses différents axes de travail. Sous la présidence mexicaine, ces axes ont visé (a) à améliorer les fondations d'une croissance forte, durable et équilibrée ; (b) à faire avancer l'agenda de la régulation financière mondiale et à réaliser des progrès dans le domaine de l'inclusion financière ; (c) à consolider l'architecture financière internationale, en particulier la réforme des quotes-parts et de la gouvernance du FMI ; et (d) à stabiliser les marchés de l'énergie et des matières premières, dont la volatilité a été identifiée comme étant une source potentiellement importante d'instabilité économique. En juin 2012, les chefs d'État ou de gouvernement des pays membres du G20 ont adopté le plan d'action de Los Cabos pour la croissance et l'emploi, qui porte sur des politiques de réduction des risques à court terme et de consolidation des fondements à moyen terme de la croissance mondiale. En outre, les membres du G20 ont fait le point sur les précédents engagements politiques et ont adopté un cadre d'évaluation de la responsabilité de contrôle plus efficace de leur mise en œuvre.

Enfin, la zone euro elle-même a fait l'objet d'exercices de surveillance internationale par le FMI et l'OCDE. En 2012, le FMI a procédé à son examen régulier des politiques monétaire, financière et économique de la zone euro, en sus de son analyse des pays de la zone euro pris individuellement. Pour la première fois, le FMI a lancé un programme d'évaluation du secteur financier pour l'UE, une évaluation, à l'échelle de l'UE, de la solidité et de la stabilité du secteur financier de l'UE. L'étude économique de l'OCDE 2012 sur la zone euro a examiné les récentes évolutions, politiques et perspectives économiques. Cette étude a également consacré des chapitres spéciaux aux déséquilibres dans la zone euro et à la gouvernance de celle-ci.

LES RÉFORMES DES PROCESSUS ET DES PRATIQUES INSTITUTIONNELLES INTERNATIONALES

Conformément aux pratiques couramment observées, la BCE a contrôlé et contribué à façonner les évolutions du système monétaire international. En 2012, le FMI s'est assuré une hausse sensible de ses ressources, la surveillance du FMI a continué de se développer et a été pourvue d'un fondement juridique élargi, et les progrès vers l'amélioration de la gouvernance du FMI se sont poursuivis.

Il a été décidé que le meilleur moyen d'augmenter les ressources du FMI à court terme était les accords de prêts bilatéraux temporaires et d'achat d'obligations avec ses membres. En décembre 2011, les pays de la zone euro s'étaient déjà engagés à mettre à la disposition du FMI 150 milliards d'euros de prêts bilatéraux au Compte des ressources générales, disponibles pour les prêts en faveur de tous les membres, tout comme d'autres États membres de l'UE avaient également fait part de leur volonté de prendre part au processus de renforcement des ressources du FMI. Une avancée a été réalisée au cours des réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale en 2012, lorsque les pays membres (y compris 18 États membres de l'UE) ont pris des engagements fermes s'élevant à 430 milliards de dollars¹. Lors de l'assemblée annuelle d'octobre, 39 membres au total avaient annoncé des contributions de 461 milliards de dollars, et le premier lot de prêts a été mis en œuvre. Afin de s'assurer que les ressources du FMI mises à disposition à des fins de prêts demeuraient appropriées, les nouveaux accords d'emprunt réformés et élargis ont été activés en avril et en octobre 2011 et 2012, chaque fois pour six mois.

L'année 2012 a été importante pour le renforcement de la surveillance du FMI. En juillet 2012, le Conseil d'administration du FMI a adopté une nouvelle décision majeure sur la surveillance intégrée qui prendra effet le 18 janvier 2013. Cette décision² fournit le premier cadre exhaustif de la surveillance, non seulement bilatérale mais également multilatérale. Il encourage les membres à éviter des politiques économiques et financières susceptibles d'entraîner une instabilité intérieure et à mettre en œuvre des politiques favorisant le fonctionnement efficace du système monétaire international.

En septembre 2012, le Conseil d'administration du FMI a également convenu d'une nouvelle stratégie pour la surveillance du secteur financier. Selon cette nouvelle stratégie, les services du FMI développeront un cadre macrofinancier unique visant à explorer les interdépendances entre l'économie réelle et le secteur financier et entre les politiques macroéconomiques et macroprudentielles. La surveillance financière deviendra ainsi une caractéristique dominante des consultations au titre de l'article IV.

1 L'engagement des 18 pays de l'UE peut être ventilé de la façon suivante : 13 pays de la zone euro ont promis 150 milliards d'euros ; le Royaume-Uni, 15 milliards de dollars ; la Suède, au moins 10 milliards de dollars ; le Danemark, 5,3 milliards d'euros ; la Pologne, 6,27 milliards d'euros ; et la République tchèque, 1,5 milliard d'euros.

2 La décision sur la surveillance intégrée remplace la décision de 2007 sur la surveillance bilatérale des politiques des États membres.

Sur le plan opérationnel, l'on a rédigé un rapport pilote concernant le secteur extérieur, qui a fourni une analyse cohérente, au plan multilatéral, des positions extérieures de 28 pays avancés et émergents systémiques. L'objectif était d'améliorer la méthodologie et la transparence de la surveillance du secteur extérieur par le Fonds. De plus, le rapport pilote sur l'évaluation des répercussions internationales des décisions dans cinq économies-clés (la Chine, les États-Unis, le Japon, le Royaume-Uni et la zone euro) a été élaboré pour la deuxième année en 2012, avec la publication en juillet d'un rapport unique complet.

L'efficacité de la surveillance du FMI et des activités du FMI dépend plus largement de la crédibilité de la gouvernance du FMI. La mise en œuvre de la réforme de 2010 des quotes-parts et de la gouvernance a fait l'objet de longues discussions en 2012. La réforme de 2010 incluait les éléments suivants : (a) le Conseil d'administration serait composé exclusivement de membres élus, à la suite de la modification des statuts du FMI ; (b) les quotes-parts totales des membres seraient doublées, à condition que la réforme du Conseil ait pris effet ; (c) les pays avancés européens réduiraient de deux sièges leur représentation combinée au sein du Conseil ; (d) la formule pour le calcul des quotes-parts serait révisée pour janvier 2013 et (e) la prochaine (15^e) révision générale des quotes-parts serait avancée à janvier 2014. L'achèvement planifié des trois premières réformes lors de l'assemblée annuelle de 2012 n'a pas été possible faute de la majorité nécessaire à une modification des statuts. Les Européens ont pris des mesures visant à une réduction de 1,64 siège de la représentation des pays européens avancés au sein du Conseil d'administration du FMI³.

En septembre 2012, le FMI a terminé son examen 2011 de la conditionnalité, qui analyse la conditionnalité, l'élaboration et les incidences des programmes de soutien sous l'égide du FMI au cours de la période allant de 2002 à septembre 2011. Enfin, le FMI a adopté un point de vue institutionnel sur la libéralisation et la gestion des flux de capitaux. Il admet que la libéralisation des flux de capitaux peut présenter des avantages substantiels, mais aussi qu'une planification, un calendrier et un échelonnement dans le temps minutieux sont nécessaires pour garantir que ces avantages compensent les coûts.

2 LA COOPÉRATION AVEC DES PAYS HORS UE

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. La BCE a en outre participé activement, aux côtés de la Commission européenne, au dialogue macroéconomique de l'UE avec d'importantes économies de marché émergentes (par exemple, le Brésil, l'Inde et la Russie) et les pays voisins de l'UE. De plus, 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, en particulier des régions voisines de l'UE, et pour favoriser le respect des normes européennes et internationales.

LA PROMOTION DU DIALOGUE

La BCE a continué d'approfondir ses relations avec les banques centrales et les autorités monétaires de plusieurs pays. Ainsi, elle a participé au dialogue macroéconomique de l'UE avec la Russie.

³ Cette réduction a été permise par la formation, en 2012, d'une nouvelle circonscription incluant la Belgique, le Luxembourg et les Pays-Bas (moyennant la rotation du siège d'administrateur entre la Belgique et les Pays-Bas), parallèlement à une nouvelle circonscription d'Europe centrale et orientale, dans laquelle, à partir de 2014, le poste d'administrateur sera attribué exclusivement à des pays émergents, et par des modifications de la rotation des administrateurs des circonscriptions nordique/baltique et suisse.

L'Eurosystème et les banques centrales et instituts monétaires des États membres du Conseil de coopération du Golfe⁴ ont tenu leur troisième séminaire de haut niveau à Abu Dhabi le 19 janvier 2012, organisé conjointement par la BCE et la Banque centrale des Émirats arabes unis. Les sujets à l'ordre du jour de ce séminaire étaient les défis économiques, financiers et budgétaires actuels au sein de la zone euro, l'analyse du risque systémique et la prévention des crises financières, et l'architecture monétaire et financière internationale.

Les 26 et 27 mars, la BCE a organisé et accueilli un atelier sur les évolutions économiques et financières dans les pays méditerranéens. Cet atelier a servi à préparer le septième séminaire de haut niveau de l'Eurosystème avec les banques centrales des pays méditerranéens, co-organisé par la BCE et la Banque Al-Maghrib, la banque centrale du Maroc, à Casablanca le 12 juillet. Les discussions se sont concentrées sur les évolutions économiques et financières, la mise en œuvre de la politique monétaire et les politiques macroprudentielles et la stabilité financière.

Par ailleurs, la BCE et la Banca d'Italia ont co-organisé l'atelier préparatoire du sixième séminaire de haut niveau réunissant l'Eurosystème et les banques centrales d'Amérique latine, qui s'est tenu à la Banca d'Italia à Rome les 27 et 28 juin. Le séminaire lui-même, co-organisé par la BCE, le Banco de España et l'institution d'accueil, la Banque centrale du Chili, a eu lieu les 7 et 8 décembre à Santiago. Les discussions ont porté sur les déterminants actuels et passés de la crise de la dette souveraine, les réponses aux crises de la dette souveraine et la liquidité globale, les flux de capitaux et les mesures macroprudentielles.

LA COOPÉRATION TECHNIQUE

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 certains pays voisins de l'UE. De plus, outre les projets financés par l'UE, la BCE a renforcé sa coopération à long terme avec de nouveaux pays par le biais de protocoles d'accord.

En 2012, la BCE et 21 BCN ont continué d'apporter leur aide à la Banque nationale de Serbie au travers d'un programme de coopération technique financé par l'UE. Ce programme, qui a commencé en février 2011, couvre onze domaines et vise à renforcer les capacités institutionnelles de la Banque nationale de Serbie. Sur la base des résultats, il a été convenu de poursuivre cette coopération en 2013.

La BCE et la Banque centrale de la République de Turquie ont signé un protocole d'accord le 4 juillet 2012, mettant ainsi en place les fondements propres à assurer la poursuite de la coopération par un dialogue régulier aux niveaux technique et décisionnel, la coopération technique et les éventuels échanges de personnel. Les parties ont convenu de mettre l'accent, dans un premier temps, sur la stabilité financière, la recherche et la politique monétaire, la communication et les relations internationales, les marchés et les statistiques.

Le 15 octobre 2012, l'Eurosystème a commencé un programme de coopération technique avec la Banque nationale de la République de Macédoine. La BCE et onze BCN prennent part à ce programme financé par l'UE. L'objectif de ce programme de neuf mois, qui couvre dix domaines relevant de la compétence des banques centrales, est d'évaluer le cadre institutionnel et opérationnel actuel de la banque centrale par rapport aux normes de banque centrale de l'UE et, sur la base des résultats, de recommander des moyens de renforcer sa capacité institutionnelle.

4 Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar

Le 30 octobre 2012, le président de la BCE et le président de la Banque de Russie ont signé un protocole d'accord, jetant les bases d'une coopération continue entre les deux institutions. Ce partenariat doit reposer sur un dialogue régulier aux niveaux technique et décisionnel, un échange d'informations sur les évolutions économiques et financières et un programme commun d'activités de coopération. Les parties ont accepté de se concentrer sur la politique monétaire, la stabilité financière et le contrôle bancaire au cours de la phase initiale de la coopération. La BCE mettra en œuvre le programme d'activités de coopération avec les BCN de la zone euro.

S'agissant des Balkans occidentaux et de la Turquie, un programme de deux ans financé par l'UE et portant sur le renforcement des contrôles macroprudentiel et microprudentiel a pris fin en janvier 2012. Le programme, qui a été mis en œuvre par la BCE et 14 BCN partenaires, en collaboration avec des institutions internationales et européennes, était destiné aux banques centrales et aux autorités de surveillance de Croatie, de l'ancienne République yougoslave de Macédoine, du Monténégro, de Turquie, d'Albanie, de Bosnie-Herzégovine, de Serbie et du Kosovo (en vertu de la résolution 1244/99 du Conseil de sécurité des Nations unies).

En mars 2012, la BCE et la Banque centrale d'Égypte ont achevé un programme de coopération technique sur la surveillance bancaire qui avait commencé le 1^{er} janvier 2009. Financé par l'UE au titre de l'instrument européen de voisinage et de partenariat, ce programme a aidé la banque centrale à préparer de nouvelles réglementations, de nouvelles orientations et de nouveaux systèmes de déclaration pour mettre en œuvre en Égypte les règles du cadre d'adéquation des fonds propres de Bâle II.

En 2012, la BCE et la Banque populaire de Chine ont continué d'exécuter leur protocole d'accord au travers de réunions de leur groupe de travail bilatéral. Ce protocole, signé le 5 septembre 2008, vise à renforcer la coopération entre les deux institutions et à favoriser le partage d'informations.



En septembre 2012, environ les deux tiers de la façade et l'essentiel du gros œuvre étaient terminés, et l'aspect définitif des tours jumelles était déjà facilement reconnaissable. En vertu du concept déconstructiviste du bâtiment, son apparence change en fonction de l'angle sous lequel on le regarde. La hauteur de son armature structurelle est telle que la torsion des façades sud et nord, c'est-à-dire la construction en torsade autour de son axe longitudinal, apparaît clairement.

CHAPITRE 6

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 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, il est un principe fondateur des sociétés démocratiques qui veut que toute institution indépendante à laquelle est confiée une mission de service public doit rendre compte de ses actes devant ses 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 des membres du Parlement européen et publie ces questions et leurs réponses sur son site internet.

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. 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, 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. Depuis sa création, la BCE a maintenu un dialogue étroit et fructueux avec le Parlement européen.

Le président de la BCE a continué en 2012 de rendre compte de la politique monétaire de la BCE et de ses autres missions lors des auditions trimestrielles devant la Commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen. En outre, à l'invitation de l'ECON, le président a pris part à une audition à huis clos pour un échange de vues informel sur le rapport *Towards a genuine Economic and Monetary Union* (Sur la voie d'une véritable Union économique et monétaire), préparé par le président du Conseil européen, en étroite collaboration avec les présidents de la Commission européenne, de l'Eurogroupe et de la BCE (cf. chapitre 4).

D'autres membres du Directoire de la BCE ont également été auditionnés par le Parlement européen. Le vice-président a présenté le *Rapport annuel* 2011 de la BCE à l'ECON. Jörg Asmussen a participé à un échange public de vues sur la crise économique et sociale en Grèce avec les membres de l'ECON et la Commission de l'emploi et des affaires sociales du Parlement européen. En outre, des membres du personnel de la BCE ont été invités à expliquer les opinions de la BCE au niveau des experts. Ignazio Angeloni, directeur général de la Stabilité financière à la BCE, a participé à un échange de vues organisé par l'ECON sur le thème *Banking supervision and resolution : next steps ?*.

Lors des échanges de vues auxquels ils ont procédé en 2012, les membres du Parlement européen et les représentants de la BCE ont examiné un large éventail de sujets. Le Parlement européen a exprimé son soutien à la BCE et à ses politiques dans de nombreux domaines. Les membres du Parlement ont salué les efforts accomplis pour alléger les vives tensions enregistrées sur les marchés financiers

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 banque centrale de Malte, 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

et pour aider les pays de la zone euro en difficulté. Outre les évolutions macroéconomiques, les principaux thèmes traités ont porté sur la création d'un mécanisme de surveillance unique pour la supervision financière, sur la décision concernant les opérations monétaires sur titres et sur l'élaboration d'une vision à long terme pour l'UEM.

LE MÉCANISME DE SURVEILLANCE UNIQUE

La proposition d'instaurer un mécanisme de surveillance unique (MSU) a constitué un thème clé des échanges entre la BCE et le Parlement européen. Les discussions ont notamment mis l'accent sur la séparation entre la politique monétaire et les missions de surveillance, sur la participation de pays ne faisant pas partie de la zone euro, sur les exigences relatives à l'obligation de rendre compte pour les nouvelles missions de surveillance, sur l'interaction avec les autorités nationales de surveillance, sur la nécessité d'assurer la compatibilité avec le marché unique, ainsi que sur la relation du MSU avec l'Autorité bancaire européenne. Des questions ont également été soulevées en ce qui concerne les autres éléments proposés dans le cadre d'une union financière, à savoir un régime de résolution efficace des institutions financières et des dispositifs harmonisés de garantie des dépôts.

Le président de la BCE a souligné les connaissances et l'expertise des autorités nationales de surveillance sur lesquelles la BCE s'appuiera lors de ses missions de supervision. Il a précisé que les pays ne faisant pas partie de la zone euro étaient invités à adhérer au MSU et souligné que les nouvelles missions de surveillance de la BCE devaient être soumises à des normes très exigeantes s'agissant de l'obligation de rendre compte. En outre, le président a mis l'accent sur la nécessité de compléter le MSU par un mécanisme de résolution unique.

LES OPÉRATIONS MONÉTAIRES SUR TITRES

Un autre thème de discussion important entre la BCE et le Parlement européen en 2012 a été celui de la gestion de la crise financière et économique en cours (cf. également la section 1 du chapitre 2). Le Parlement européen a salué la détermination de la BCE à répondre, dans le cadre de son mandat, aux défis de la crise. Dans ce contexte, la décision du Conseil des gouverneurs du 6 septembre 2012 relative aux opérations monétaires sur titres (OMT) a constitué un élément central des discussions.

Lors de ses échanges avec les membres du Parlement, le président a expliqué que la décision relative aux OMT s'était avérée indispensable pour remédier à l'altération du mécanisme de transmission de la politique monétaire et pour maintenir l'unicité de la politique monétaire de la BCE. Il a souligné que les OMT avaient pour objectif la correction des primes de risque de redénomination, qui n'étaient pas compatibles avec la nature irrévocable de l'euro et perturbaient le mécanisme de transmission de la politique monétaire. Puisqu'il était nécessaire de corriger les déséquilibres macroéconomiques sous-jacents pour rétablir le bon fonctionnement du mécanisme de transmission de la politique monétaire, les OMT seraient activées seulement si un pays donné respectait strictement la conditionnalité convenue dans le cadre d'un programme du Mécanisme européen de stabilité. Les OMT pourraient également être activées pour les pays déjà soumis à un programme d'ajustement complet et en passe de retrouver l'accès au marché.

LA VISION À LONG TERME DE L'UEM

Le Parlement européen a publié une résolution prise de sa propre initiative relative au rapport intitulé *Vers une véritable Union économique et monétaire*. Lors de sa discussion avec le Parlement sur les questions soulevées dans ce rapport, le président de la BCE a insisté sur la nécessité d'une vision commune concernant les orientations de l'UEM au cours de la prochaine décennie. Il a souligné

l'importance d'un ancrage solide à long terme pour inspirer la confiance dans l'irréversibilité et l'intégrité de l'UEM et a incité à adopter un calendrier concret et assorti d'échéances précises afin d'atteindre cet objectif.

3 LES ACTIVITÉS DE COMMUNICATION

La BCE s'adresse à des publics très divers (les experts financiers, les médias, 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'actions et d'outils 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 2012, la BCE a continué de concentrer ses activités de communication sur l'explication des événements liés à la crise économique et financière mondiale et de leurs conséquences, en s'attachant plus particulièrement à la crise de la dette souveraine en Europe ainsi qu'aux mesures arrêtées par le Conseil des gouverneurs. Dans leur grande majorité, les allocutions publiques prononcées par les membres du Directoire ont traité de ces sujets, sur lesquels ont également porté les actions de communication des experts de la BCE dans les pays soumis à des programmes officiels d'ajustement ou recherchant l'assistance de la BCE, en liaison avec la Commission européenne et le FMI. Ces sujets ont également dominé les questions et les demandes d'information reçues de la presse, du public et des visiteurs de la BCE. Le sujet d'une union bancaire et la prise en charge par la BCE des missions liées à la surveillance des banques de la zone euro ont également été évoqués régulièrement dans les actions de communication 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 167 communiqués de presse en 2012, 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 contribuent directement à mieux faire connaître et comprendre au public les missions et les politiques de l'Eurosysteme par le biais d'auditions devant le Parlement européen et les parlements nationaux, d'allocutions publiques et d'interviews accordées aux médias. En 2012, les membres du Directoire ont prononcé plus de 200 allocutions devant des publics très divers et accordé plus de 100 interviews aux médias. Ils ont aussi publié de nombreux articles dans des revues, magazines et journaux.

En 2012, la BCE a organisé 15 séminaires pour les journalistes dans ses locaux et a participé à 4 autres séminaires organisés à Bruxelles ou par le Centre européen de journalisme. Ils avaient tous pour objectif d'améliorer la connaissance et la compréhension que les médias nationaux et internationaux ont du mandat confié à la BCE, de ses missions et de ses activités. La BCE a organisé certains de ces séminaires seule et d'autres en collaboration avec les BCN, la Commission

européenne, le Centre européen de journalisme et d'autres organismes publics et fondations. 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 2012, la BCE a accueilli environ 800 groupes de visiteurs dans ses locaux actuels et futurs, à Francfort. Quelque 21 000 visiteurs ont reçu des informations de première main, sous la forme de présentations données par des membres du personnel de la BCE et de visites des nouveaux locaux de la BCE. Les progrès réalisés dans la construction de ces derniers, qui ont abouti le 20 septembre 2012 à la cérémonie célébrant l'achèvement des travaux de gros œuvre, ont entraîné une recrudescence des actions de communication liées à ce sujet au cours de l'année.

Tous les documents publiés par la BCE et d'autres informations concernant ses diverses activités sont disponibles sur le site internet de la BCE. En 2012, le site internet a reçu 25 millions de visites ; 263 millions de pages ont été consultées et 67 millions de documents ont été téléchargés. En 2012, la BCE a traité quelque 100 000 demandes d'information du public concernant différents aspects de ses activités, de ses politiques et de ses décisions.

Un certain nombre de conférences et d'événements internationaux de haut niveau ont été organisés en 2012, parmi lesquels la conférence intitulée « *Intégration et stabilité financières : vers un marché unique plus résilient* », organisée en collaboration avec la Commission européenne ; « *Bank funding – markets, instruments and implications for corporate lending and the real economy* », organisée conjointement avec la Banque de réserve fédérale de New York, ainsi qu'un colloque de la BCE en l'honneur de José Manuel González-Páramo intitulé « *Monetary policy in unconventional times* ».

Le 20 juin 2012, le gouverneur de la BCE 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 2011/12* ». Ce concours, qui aura lieu chaque année, a pour objectif d'améliorer la culture économique des adolescents et de leur permettre de mieux comprendre le rôle de la banque centrale dans l'économie. Il a réuni au total plus de 3 000 élèves des écoles secondaires, âgés de seize à dix-neuf ans et résidant dans la zone euro. Les 528 participants de la zone euro ayant réussi une première série d'épreuves comportant un questionnaire à choix multiples ont été invités à participer à la deuxième phase. Celle-ci consistait à rédiger un exposé préparant la décision relative aux taux d'intérêt de mars 2012 du Conseil des gouverneurs et à en expliquer les raisons. Au total, 208 exposés ont été reçus. Lors de la dernière phase, les meilleures équipes ont été sélectionnées pour présenter la décision relative aux taux d'intérêt de juin 2012 et le raisonnement sous-jacent devant un jury composé d'experts des banques centrales. Le concours de l'année suivante a été lancé le 1^{er} novembre 2012. À mi-décembre, plus de 750 équipes (soit 2 500 lycéens environ) étaient inscrites, des inscriptions supplémentaires ayant été enregistrées en janvier 2013 dans certains pays.

La BCE a également renforcé sa présence sur les réseaux sociaux. Elle dispose d'un compte Twitter, qui a gagné quelque 30 000 suiveurs en 2012, amenant leur nombre total à 42 000. Cet outil est utilisé pour attirer l'attention sur les publications et les discours ; en 2012, plus de 600 *tweets* ont été envoyés, qui ont été retransmis plus de 8 000 fois par les suiveurs. La BCE dispose également d'un compte YouTube pour la publication des vidéos des conférences de presse mensuelles et d'autres films. Elle a créé un compte Facebook pour le « *Generation Euro Students' Award* » afin de faciliter le contact direct avec le public cible de ce concours. En outre, pour célébrer le dixième anniversaire

de l'introduction des billets et pièces en euros, le 1^{er} janvier 2012, la BCE a organisé sur internet, à l'échelle de l'UE, un concours « *Euro Run* » destiné aux enfants de neuf à douze ans, qui a duré trois mois et avait pour objectif de sensibiliser les élèves aux billets et aux pièces en euros.

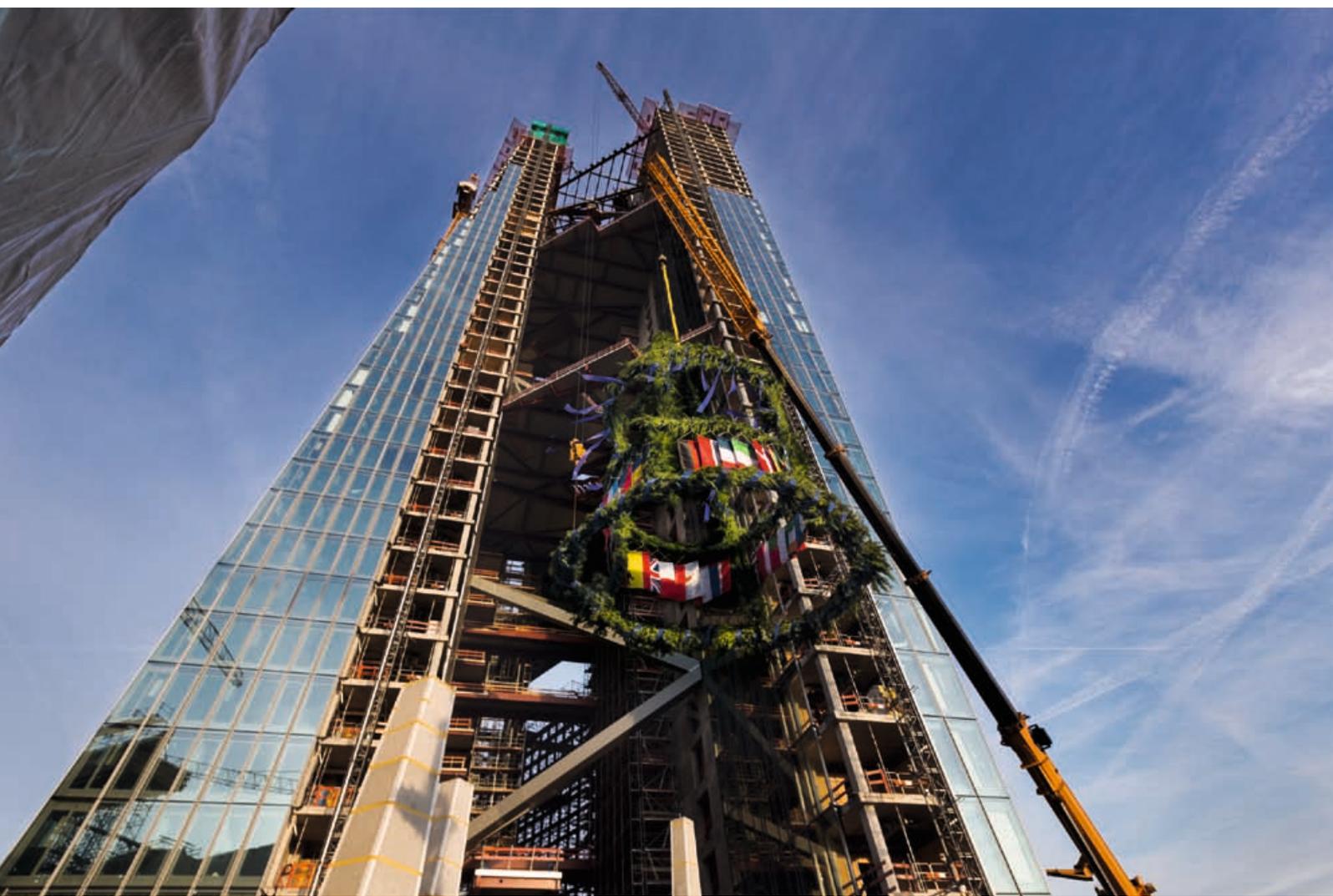
L'année 2012 a également été importante en termes de développement de la campagne de communication liée à l'introduction de la deuxième série de billets en euros. L'objectif de la campagne, qui a été préparée en 2012 et a été lancée en 2013, est de faire en sorte que les citoyens de la zone euro aient connaissance des nouveaux billets et de leurs caractéristiques. À cette fin, une stratégie de communication a été élaborée pour l'ensemble de la zone euro. L'annonce par le président de la BCE de l'introduction de la nouvelle série « Europe » de billets en euros, lors de la conférence de presse mensuelle du 8 novembre 2012, a constitué le premier événement marquant. La première coupure de la nouvelle série (le billet de 5 euros) a été dévoilée le 10 janvier 2013, lors de l'inauguration d'une exposition intitulée « Le nouveau visage de l'euro » au Musée archéologique de Francfort.

La BCE a également développé un site internet spécialisé qui servira de pivot pour l'ensemble des activités liées aux billets, ainsi que la *Euro Cash Academy*, un module en ligne et une application *smartphone* visant à familiariser le grand public et les caissiers avec les billets en euros et leurs signes de sécurité.

Les 28 et 29 avril 2012, la BCE a organisé des journées « portes ouvertes », accueillant quelque 1 300 visiteurs (public, membres de la BCE et leurs familles). Le programme comprenait des visites guidées du bâtiment, des présentations, des ateliers sur le rôle et la fonction de la BCE ainsi que sur les billets et les pièces en euros, des jeux éducatifs et plusieurs expositions, notamment une exposition sur les billets et les pièces en euros.

Comme les années précédentes, en mai 2012, la BCE a tenu un stand d'information à l'occasion de la journée « portes ouvertes » du Parlement européen à Strasbourg.

Les Journées culturelles de la BCE se sont déroulées du 17 octobre au 14 novembre 2012 et ont été consacrées à la France. Ce programme de quatre semaines, organisé en étroite collaboration avec la Banque de France, a présenté quelques-uns des talents les plus passionnants et les plus innovants de France dans le domaine culturel. Au travers de plus de vingt manifestations allant de la chanson, la musique classique, le jazz et la danse à la littérature, aux films, aux beaux-arts, aux arts culinaires, au design et à l'architecture, couronnées par la participation d'un nouveau cirque français, les Journées culturelles 2012 ont donné aux habitants de Francfort et aux visiteurs de la région un aperçu incomparable et multiple de la vie culturelle de la France. Par son initiative des Journées culturelles, lancée en 2003, la BCE vise à sensibiliser à la diversité culturelle de l'UE et à favoriser la compréhension mutuelle entre les Européens.



Le 20 septembre 2012, une cérémonie a marqué l'achèvement des travaux de gros œuvre des nouveaux locaux de la BCE situés dans le quartier de l'*Ostend*. S'inscrivant dans la tradition allemande, ce genre de cérémonie est organisée à l'initiative du maître d'ouvrage. Elle célèbre la réalisation des travaux exécutés par les planificateurs, les entreprises de construction et leur personnel, qui constituent ainsi la majeure partie des invités. Des membres du Directoire, du Conseil des gouverneurs et du Conseil général de la BCE ont placé les drapeaux des vingt-sept États membres de l'Union européenne et celui de l'Union européenne dans la couronne symbolisant l'achèvement du gros œuvre. À la fin de la cérémonie, la couronne a été hissée au sommet des tours et, selon la tradition, le contremaître a porté un toast en l'honneur du nouveau bâtiment.

CHAPITRE 7

LE CADRE INSTITUTIONNEL ET L'ORGANISATION

I LES ORGANES DE DÉCISION ET LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DE LA BCE

I.1 L'EUROSYSTÈME 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-sept depuis le 1^{er} janvier 2011). Le SEBC se compose de la BCE et des BCN des vingt-sept États membres de l'UE : 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 du pays 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. Conformément au Traité, ses principales responsabilités 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.

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 2012, deux réunions se sont tenues en dehors de Francfort, l'une étant organisée par le Banco de España à Barcelone et l'autre par la Banka Slovenije à Brdo pri Kranju. 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 « 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.

¹ S'agissant du règlement intérieur de la BCE, cf. la décision BCE/2004/2 du 19 février 2004 portant adoption du règlement intérieur de la Banque centrale européenne, JO L 80 du 18.03.2004 ; 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



Au premier rang (de gauche à droite) :
Jörg Asmussen, Gaston Reinesch,
Vitor Constâncio, Mario Draghi,
Yves Mersch, Christian Noyer

Au deuxième rang (de gauche à droite) :
Carlos Costa, Luc Coene, Josef Bonnici,
Luis M. Linde, Jens Weidmann,
Patrick Honohan, Marko Kranjec

Au troisième rang (de gauche à droite) :
Erkki Liikanen, Peter Praet,
Ardo Hansson, Klaas Knot,
Benoît Cœuré, Panicos O. Demetriades,
Jozef Makúch, Ewald Nowotny

Note : George A. Provopoulos 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

Josef Bonnici

Gouverneur, Bank Ċentrali ta' Malta/
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
(à compter du 3 mai 2012)

Miguel Fernández Ordóñez

Gouverneur, Banco de España
(jusqu'au 10 juin 2012)

José Manuel González-Páramo

Membre du Directoire de la BCE
(jusqu'au 31 mai 2012)

Ardo Hansson

Gouverneur, Eesti Pank
(à compter du 7 juin 2012)

Patrick Honohan

Gouverneur, Banc Ceannais na hÉireann/Central
Bank of Ireland

Klaas Knot

Président, De Nederlandsche Bank

Marko Kranjec

Gouverneur, Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Gouverneur, Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde

Gouverneur, Banco de España
(à compter du 11 juin 2012)

Andres Lipstok

Gouverneur, Eesti Pank
(jusqu'au 6 juin 2012)

Jozef Makúch

Gouverneur, Národná banka Slovenska

Yves Mersch

Membre du Directoire de la BCE
(à compter du 15 décembre 2012)

Gouverneur, Banque centrale du Luxembourg
(jusqu'au 14 décembre 2012)

Ewald Nowotny

Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Gouverneur, Banque de France

Athanasios Orphanides

Gouverneur, Central Bank of Cyprus
(jusqu'au 2 mai 2012)

Peter Praet

Membre du Directoire de la BCE

George A. Provopoulos

Gouverneur, Banque de Grèce

Gaston Reinesch

Gouverneur, Banque centrale du Luxembourg
(à compter du 1^{er} janvier 2013)

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 se compose d'un membre du Directoire, qui en est le président, et d'un certain nombre de responsables de haut niveau.

LE DIRECTOIRE



Au deuxième rang (de gauche à droite) :
Jörg Asmussen, Peter Praet,
Benoît Cœuré

Au premier rang (de gauche à droite) :
Vítor Constâncio (vice-président),
Mario Draghi (président), Yves Mersch

Mario Draghi

Président de la BCE

Vítor Constâncio

Vice-président de la BCE

Jörg Asmussen

Membre du Directoire

Benoît Cœuré

Membre du Directoire

José Manuel González-Páramo

Membre du Directoire

(jusqu'au 31 mai 2012)

Yves Mersch

Membre du Directoire

(à compter du 15 décembre 2012)

Peter Praet

Membre du Directoire

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-sept États membres de l'UE. Depuis décembre 2011, le gouverneur de la Hrvatska narodna banka, la banque centrale de Croatie, a été invité à participer aux réunions du Conseil général en qualité d'observateur. 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 2012, le Conseil général a tenu ses quatre réunions trimestrielles.

LE CONSEIL GÉNÉRAL

Au premier rang (de gauche à droite):

Christian Noyer, Stefan Ingves,
Marko Kranjec, Vítor Constâncio,
Mario Draghi, György Matolcsy,
Ignazio Visco

Au deuxième rang (de gauche à droite):

Carlos Costa, Luc Coene,
Jozef Makúch, Erkki Liikanen,
Ewald Nowotny,
Mugur Constantin Isărescu,
Relja Martić* (observateur suppléant),
Gaston Reinesch

Au troisième rang (de gauche à droite):

Lars Rohde, Ivan Iskrov, Ilmārs
Rimšēvičs,
Ardo Hansson, Klaas Knot,
Jens Weidmann, Patrick Honohan,
Vitas Vasiliauskas, Miroslav Singer

Note : Marek Belka, Josef Bonnici,
Panicos O. Demetriades,
Mervyn King, Luis M. Linde et
George A. Provopoulos, empêchés,
ne figurent pas sur la photographie.

*Relja Martić est sous-gouverneur
de la Hrvatska narodna banka.



Mario Draghi

Président de la BCE

Vítor Constâncio

Vice-président de la BCE

Marek Belka

Président, Narodowy Bank Polski

Nils Bernstein

Gouverneur, Danmarks Nationalbank

Josef Bonnici

Gouverneur, Bank Ċentrali ta' Malta/Central
Bank of Malta

Luc Coene

Gouverneur, Banque nationale de Belgique

Carlos Costa

Gouverneur, Banco de Portugal

Panicos O. Demetriades

Gouverneur, Central Bank of Cyprus
(à compter du 3 mai 2012)

Miguel Fernández Ordóñez

Gouverneur, Banco de España
(jusqu'au 10 juin 2012)

Ardo Hansson

Gouverneur, Eesti Pank
(à compter du 7 juin 2012)

Patrick Honohan

Gouverneur, Banc Ceannais na hÉireann/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)

Mervyn King

Gouverneur, Bank of England

Klaas Knot

Président, De Nederlandsche Bank

Marko Kranjec

Gouverneur, Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Gouverneur, Suomen Pankki – Finlands Bank

Luis M. Linde

Gouverneur, Banco de España
(à compter du 11 juin 2012)

Andres Lipstok

Gouverneur, Eesti Pank
(jusqu'au 6 juin 2012)

Jozef Makúch

Gouverneur, Národná banka Slovenska

Yves Mersch

Gouverneur, Banque centrale du Luxembourg
(jusqu'au 14 décembre 2012)

Ewald Nowotny

Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Gouverneur, Banque de France

Athanasios Orphanides

Gouverneur, Central Bank of Cyprus
(jusqu'au 2 mai 2012)

George A. Provopoulos

Gouverneur, Banque de Grèce

Gaston Reinesch

Gouverneur, Banque centrale du Luxembourg
(à compter du 1^{er} janvier 2013)

Ilmārs Rimšēvičs

Gouverneur, Latvijas Banka

András Simor

Gouverneur, Magyar Nemzeti Bank

Miroslav Singer

Gouverneur, Česká národní banka

Vitas Vasiliauskas

Président du Conseil d'administration, Lietuvos
bankas

Ignazio Visco

Gouverneur, Banca d'Italia

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. Depuis la signature du Traité d'adhésion en décembre 2011, et conformément à la décision d'inviter les gouverneurs des banques centrales des pays adhérents à assister aux réunions du Conseil général, des experts de la Hrvatska narodna banka, la banque centrale de Croatie, ont été conviés aux réunions des comités du SEBC, en qualité d'observateurs, chaque fois que ceux-ci traitent de questions relevant du domaine de compétence du Conseil général. Au 31 décembre 2012, quatorze comités de l'Eurosystème/du SEBC avaient été créés en application de l'article 9.1 du règlement intérieur de la BCE.

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) Wolfgang Duchatezek
Comité des billets (BANCO) Ton Roos	Comité juridique (LEGGO) Antonio Sáinz de Vicuña
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 des systèmes de paiement et de règlement (PSSC) Daniela Russo
Comité des systèmes d'information (ITC) Koenraad de Geest	Comité de gestion des risques (RMC) Carlos Bernadell
Comité des auditeurs internes (IAC) Klaus Gressenbauer	Comité des statistiques (STC) Aurel Schubert
Comité budgétaire (BUCOM) José Luis Malo de Molina	Conférence sur les ressources humaines (HRC) Steven Keuning
Comité de pilotage informatique de l'Eurosystème (EISC) Yves Mersch	

1) Au 1^{er} janvier 2013

Le 18 avril 2012, le Comité de méthodologie des coûts (*Committee on Cost Methodology*) est devenu le Comité du contrôle de gestion (*Committee on Controlling*) en vue de renforcer encore le soutien en matière de contrôle financier au cours de l'élaboration et de la mise en œuvre des projets de l'Eurosystème.

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 plusieurs niveaux de contrôle, tant interne qu'externe, deux codes de conduite, un cadre d'éthique ainsi que des règles concernant l'accès du public aux documents 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 (article 27.1 des statuts du SEBC), et la Cour des comptes européenne, qui examine l'efficacité de la gestion de la BCE (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 appliqué². 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 des 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. Le 14 juin 2012, le Conseil des gouverneurs a approuvé une version révisée des bonnes pratiques.

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) a pour mission première d'assurer la gestion de ses risques et de garantir l'efficacité et l'efficacité de ses 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 Direction du budget, du contrôle et de l'organisation est chargée de la

² À l'issue d'une procédure d'appel d'offres public et conformément à la décision de procéder à la rotation des cabinets d'audit, *PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* a été nommé commissaire aux comptes extérieur de la BCE pour les exercices 2008 à 2012.

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 rend compte au Conseil des gouverneurs sur ces questions. Il assiste le Conseil des gouverneurs dans l’évaluation de la proposition de budget annuel présentée par le Directoire avant son adoption. Il évalue également les rapports de suivi budgétaire et rend compte au Conseil des gouverneurs à ce sujet.

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 sa mission de surveillance de la gestion des risques opérationnels de la BCE.

En 2012, la BCE a continué, conjointement avec les BCN, de mettre en œuvre le cadre de gestion du risque opérationnel défini pour les missions et processus de l’Eurosystème et actualisé les évaluations du risque opérationnel s’y rapportant. La BCE a 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 mené une analyse d’impact sur l’activité afin de déterminer les contraintes de délais pesant sur les fonctions de l’Eurosystème.

Le Service de la gestion des risques³ 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. Il est également chargé 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 de représentants des banques centrales de l’Eurosystème possédant une expertise dans le domaine de la gestion du risque, 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, à l’information concernant ces risques, ainsi qu’à la définition et à l’analyse 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 l’assurance d’une source indépendante et objective et des services de conseil, ont recours à une approche systématique en vue d’évaluer et d’améliorer l’efficacité des processus de gestion du risque, de contrôle et de gouvernance. Les activités d’audit interne de la

3 Le Service de la gestion des risques, créé en juillet 2011 en tant qu’unité indépendante de la BCE, est devenu la Direction de la gestion des risques le 1^{er} janvier 2013.

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.

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 des responsables de l'audit interne à la BCE et dans les BCN, est chargé d'assurer la coordination des procédures d'audit des projets et des systèmes opérationnels communs à l'Eurosystème/au SEBC.

Un Comité d'audit de la BCE renforce encore le cadre de gouvernance de la BCE et de l'Eurosystème dans son ensemble. Il est composé de trois membres du Conseil des gouverneurs et placé sous la présidence de Erkki Liikanen (gouverneur de la Suomen Pankki – Finlands Bank).

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 dans le 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 d'éthique (*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 d'éthique professionnelle. Tous les membres du personnel sont censés maintenir une éthique 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 d'éthique 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 concernant les 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 instauré ses 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 favorise 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 2011, la BCE a modifié sa décision relative à l'accès du public à ses documents afin de prendre en compte ses nouvelles activités se rapportant au CERS¹². En 2012, 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

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.

12 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

L'ORGANIGRAMME DE LA BCE

(au 1^{er} janvier 2013)



Direction générale Administration

Werner Studener
Adjoint : Klaus Riemke

Divisions :

- Comptabilité et achats
- Immobilier
- Information financière et principes comptables
- Nouveau siège de la BCE (bureau de projet)
- Questions administratives
- Sécurité

Direction Billets

Ton Roos

Divisions :

- Développement de la monnaie fiduciaire
- Gestion de la monnaie fiduciaire

Direction générale Communication et services linguistiques

Christine Graeff

Divisions :

- Presse et information
- Publications, manifestations et protocole
- Services linguistiques

Conseillers auprès du Directoire

Christian Thimann

Représentation de la BCE à Washington, D.C.

Georges Pineau

Direction générale Questions économiques

Wolfgang Schill

Adjoints : Hans-Joachim Klöckers,
N.N.

Division :

- Questions budgétaires
- **Direction Conjoncture**
Hans-Joachim Klöckers
- Divisions :**
 - Évolutions macroéconomiques dans la zone euro
 - Pays de l'UE

Direction Politique monétaire

N.N.

Divisions :

- Marchés de capitaux/structures financières
- Orientation de la politique monétaire
- Stratégie de politique monétaire

Secrétariat du CERS¹

Francesco Mazzaferro

Adjoint : Andrea Maechler

Direction générale Stabilité financière

Ignazio Angeloni

Adjoint : John Fell

Divisions :

- Évaluation de la stabilité financière
- Politique des services financiers
- Surveillance de la stabilité financière

Direction générale Ressources humaines, budget et organisation

Steven Keuning

Adjoint : Peter Rennpferdt

Divisions :

- Budget, contrôle de gestion et organisation
- Politique de ressources humaines et relations sociales
- Recrutement et rémunérations

Direction générale Systèmes d'information

Koenraad De Geest

Adjoint : Magí Clavé Badia

Divisions :

- Applications du domaine analytique
- Applications du domaine mise en œuvre
- Infrastructure et opérations
- Sécurité et architecture informatiques
- Systèmes d'entreprise

Direction Audit interne

Klaus Gressenbauer

Divisions :

- Missions d'audit
- Services d'audit

Direction générale Relations internationales et européennes

Frank Moss

Adjoint : Gilles Noblet

Divisions :

- Analyse des questions économiques internationales
- Évolutions conjoncturelles hors zone euro
- Institutions et enceintes de l'UE (comprend le Bureau de représentation de la BCE à Bruxelles)
- Relations et coopération internationales

Direction générale Affaires juridiques

Antonio Sáinz de Vicuña

Adjoint : Chiara Zilioli

Divisions :

- Droit financier
- Droit institutionnel²
- Législation

Direction générale Opérations de marché

Ulrich Bindseil

Adjoint : Roberto Schiavi

Divisions :

- Analyse des opérations de marché
- Marché monétaire et liquidité
- Marchés obligataires et opérations internationales
- Services des opérations financières
- Systèmes des opérations de marché

Direction générale Systèmes de paiement et infrastructure de marché

Daniela Russo

Adjoint : Pierre Petit

Divisions :

- Intégration des marchés
- Surveillance
- TARGET et garanties

Programme TARGET2-Titres

Jean-Michel Godeffroy

Division :

- Bureau du Programme TARGET2-Titres

Direction générale Études et recherche

Frank Smets

Adjoint : Philipp Hartmann

Divisions :

- Recherche financière
- Recherche sur la politique monétaire

Direction Gestion des risques

Carlos Bernadell

Divisions :

- Analyse des risques
- Stratégie de gestion des risques

Direction générale Secrétariat

Pierre van der Haegen³

Adjoint : Roman Schremser

Divisions :

- Secrétariat
- Services de gestion de l'information

Direction générale Statistiques

Aurel Schubert

Adjoint : Werner Bier

Divisions :

- Développement/coordination des statistiques
- Services liés aux informations statistiques
- Statistiques extérieures
- Statistiques macroéconomiques
- Statistiques monétaires et financières

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 2012, la BCE a continué de développer et de mettre en œuvre ses politiques de gestion des ressources humaines dans quatre domaines : la culture d'entreprise, la politique de recrutement, l'évolution professionnelle et les conditions d'emploi.

LA CULTURE D'ENTREPRISE

En 2012, les évolutions relatives à la culture d'entreprise de la BCE ont de nouveau essentiellement porté sur la diversité, l'éthique professionnelle et la gestion des performances. La BCE a introduit un programme pilote de mentorat en vue d'accompagner l'évolution personnelle et professionnelle d'un groupe de membres du personnel, une attention particulière ayant été accordée aux femmes dans le cadre de ce programme. Dans le même temps, le nombre de femmes sélectionnées pour des postes juniors de direction et de conseil a largement dépassé celui des hommes. S'agissant de l'éthique professionnelle, les règles concernant les activités financières personnelles, ainsi que leur suivi, ont été réexaminées afin de maintenir l'efficacité du cadre d'éthique réglementaire.

LA POLITIQUE DE RECRUTEMENT

Le 31 décembre 2012, le nombre total d'agents en équivalent temps plein titulaires d'un contrat de travail à la BCE était de 1 638 (1 609 au 31 décembre 2011)¹³. Un total de 73 nouveaux contrats à durée déterminée (convertibles ou non en contrats à durée indéterminée) ont été offerts en 2012. Par ailleurs, 34 agents bénéficiant de contrats à durée déterminée ou indéterminée ont quitté la BCE en 2012 (38 en 2011) par suite d'une démission ou d'un départ en retraite. En outre, 120 contrats à court terme ont été conclus en 2012 (en plus de la prorogation de certains contrats) pour pallier les absences d'une durée inférieure à un an, tandis que 114 contrats à court terme sont arrivés à échéance durant l'année.

La BCE a continué d'offrir des contrats de courte durée à des agents des BCN et des organisations internationales, favorisant ainsi un esprit d'équipe à l'échelle du SEBC et la collaboration avec les organisations internationales. Au 31 décembre 2012, 142 agents des BCN et des organisations internationales travaillaient à la BCE, où ils occupaient diverses fonctions, soit 7 % de moins qu'à fin 2011.

En septembre 2012, la BCE a accueilli le septième groupe de participants à 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 ou en traduction. Au 31 décembre 2012, la BCE comptait 122 stagiaires (13 % de plus qu'en 2011). 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

La mobilité continue d'être un outil d'évolution professionnelle important pour le personnel de la BCE, tout en contribuant également à accroître les synergies entre les métiers. En 2012, 225 agents,

¹³ 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*.

dont 59 cadres dirigeants 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-sept 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 2012, 15 nouveaux agents ont été détachés dans le cadre de ce programme. À fin décembre 2012, le nombre total d'agents en congé sans solde était de 56 (contre 55 en 2011). La BCE a également décidé de lancer un programme pilote 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.

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.

En 2012, 19 responsables de domaines, 11 directeurs généraux adjoints et 50 chefs de division ont participé 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

En 2012, les activités de la Conférence sur les ressources humaines ont couvert divers aspects de la gestion des ressources humaines, notamment l'organisation d'une large gamme de stages et la mobilité au sein du SEBC. Le site internet de la formation et du développement du SEBC, une plateforme de partage des informations relatives aux offres de formation et aux possibilités de mobilité communes à l'ensemble du personnel du SEBC, a été lancé en avril 2012. En 2012, 46 stages SEBC ont eu lieu et se sont déroulés dans 23 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 2012, 258 agents travaillaient à temps partiel, soit 34 % de plus qu'en 2011. Le nombre d'agents en congé parental sans solde s'élevait à 25 au 31 décembre 2012 (contre 33 en 2011). S'appuyant sur les résultats d'une phase pilote, la politique de télétravail a été introduite le 1^{er} février 2012. En 2012, quelque 363 agents en moyenne ont télétravaillé chaque mois. Sur l'ensemble de l'année, 975 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 2012, la BCE a consulté et a échangé des informations avec le comité du personnel élu et le syndicat représentatif IPSO¹⁴ 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, on a procédé à l'échange de 217 lettres. 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.

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 européennes¹⁵. 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. Ces informations sont diffusées au moyen d'une lettre d'information semestrielle et lors de réunions qui se tiennent à Francfort.

En 2012, la première réunion au titre du Dialogue social au sein du SEBC s'est tenue en février et a été essentiellement consacrée aux effets de la crise financière sur l'emploi, à la formation et à la mobilité des personnels du SEBC et de l'Eurosystème et à la stabilité financière. Ont également été examinées des questions relatives à la production de billets de banque et à la circulation fiduciaire, ainsi qu'aux systèmes de paiement.

Une réunion *ad hoc* sur la crise financière et son incidence sur le SEBC et son personnel a eu lieu en juin.

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 en matière de billets de banque et de surveillance bancaire. Ont également été examinés la formation et la mobilité des personnels du SEBC et de l'Eurosystème, ainsi que les projets informatiques.

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 avril et en octobre 2012 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

¹⁴ IPSO : International and European Public Services Organisation

¹⁵ 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*)

et de services par les banques centrales du SEBC s'étant engagées à participer aux activités de l'EPCO¹⁶ 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 2012.

Le quatrième programme d'achats de l'EPCO (actualisation 2012) a été mis 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 mises à exécution en 2012, dans des domaines tels que les activités de consultant, les systèmes d'information, les logiciels, les activités des agences de notation et celles relatives aux données de marché ainsi que les activités d'audit. En outre, l'EPCO a progressé sur neuf autres projets et études visant à identifier les possibilités d'achats groupés dans des domaines concernant les dispositifs de conditionnement des billets de banque, les fournitures de bureau, les services d'assurance et les systèmes d'information ainsi que, pour les services non couverts par les procédures déjà conclues, les services des agences de notation et ceux relatifs aux données de marché. Une évaluation de nouvelles possibilités d'achats groupés a été intégrée au prochain programme d'achats de l'EPCO (actualisation 2013), qui a été approuvé par le Conseil des gouverneurs en décembre 2012.

L'EPCO a constitué un recueil des pratiques de référence des banques centrales du SEBC dans le domaine des marchés publics.

Le Conseil des gouverneurs a décidé de prolonger le mandat initial de l'EPCO (2008-2012) et son hébergement par la Banque centrale du Luxembourg jusqu'à fin juin 2014, date à laquelle une décision devrait avoir été prise quant au futur modèle de fonctionnement de l'EPCO et à la banque centrale devant l'accueillir.

2.5 LE NOUVEAU SITE DE LA BCE

Le 20 septembre 2012, la BCE a organisé une cérémonie marquant l'achèvement des travaux de gros œuvre pour ses nouveaux locaux. La double tour de bureaux avait alors presque atteint sa hauteur définitive de 185 mètres et les principaux travaux de gros œuvre étaient achevés. Les ossatures en acier des zones techniques et l'antenne au sommet du bâtiment seront terminées au printemps 2013.

Le montage des panneaux sur la façade de la double tour de bureaux a débuté en février 2012 et l'installation des façades et la fermeture de l'atrium reliant les deux tours devraient être achevées au printemps 2013. Les façades de la *Grossmarkthalle* (l'ancien marché de gros) ont été restaurées avec succès en 2012 et des ossatures en acier ont été érigées pour le centre de conférences, conçu comme un élément séparé intégré dans la vaste halle (concept de la « maison dans la maison »), ainsi que pour le bâtiment d'accès, qui abritera l'espace dédié aux conférences de presse. La mise en place de l'infrastructure technique et les travaux concernant le second œuvre ont commencé au printemps 2012 et se sont déroulés comme prévu. Un retard d'environ six mois, dû à la complexité des travaux de restauration nécessaires sur la structure originale de la *Grossmarkthalle*, a été intégré dans le calendrier.

¹⁶ En 2012, outre les banques centrales de l'Eurosystème, la Magyar Nemzeti Bank et la Banca Națională a României ont participé aux activités de l'EPCO.

Fin 2012, la BCE avait dépensé 600 millions d'euros environ pour la construction et les autres coûts, y compris l'achat du site. En 2005, les coûts de construction étaient estimés à quelque 500 millions d'euros et les coûts d'investissement globaux à 850 millions d'euros, à prix constants de 2005, c'est-à-dire hors indexation sur les prix, inflation et risques imprévus au-delà d'un certain ordre de grandeur. La prévision actuelle, estimée mi-2012, englobe l'ensemble des coûts liés au projet, ceux liés à l'indexation passée et future et l'évolution générale des coûts de construction jusqu'à l'emménagement de la BCE dans ses nouveaux locaux en 2014. Le renchérissement des matériaux et des activités de construction enregistré entre 2005 et l'achèvement du projet en 2014 devrait se traduire par une hausse de 200 millions d'euros du coût d'investissement total.

La BCE suit de très près l'avancement des travaux, l'évolution de leurs coûts et des prix et met en œuvre les ajustements et les modifications s'avérant nécessaires. La *Grossmarkthalle* présentait un certain nombre de difficultés qui n'ont pas été décelées lors de l'examen initial réalisé avant l'acquisition : les fondations se sont révélées insuffisantes et ont nécessité un soutien supplémentaire ; la toiture s'est avérée contaminée et n'a pu par conséquent être enlevée comme prévu ; et l'ossature en acier de certaines parties de l'ancienne construction en béton était insuffisante.

Tous ces facteurs devraient expliquer des coûts additionnels de l'ordre de 300 à 350 millions d'euros d'ici l'achèvement du projet en 2014, y compris les 200 millions d'euros précités correspondant à l'indexation des coûts, qui viennent s'ajouter aux coûts d'investissements globaux estimés à 850 millions d'euros, à prix constants de 2005.

L'emménagement de la BCE dans son nouveau siège est prévu pour 2014.

2.6 LES QUESTIONS ENVIRONNEMENTALES

La BCE demeure déterminée à utiliser les ressources naturelles de façon raisonnée afin de préserver la qualité de l'environnement et de protéger la santé humaine. Elle a mis en place une politique environnementale et améliore constamment sa performance en la matière, notamment en réduisant son empreinte écologique et ses émissions de carbone à leur minimum. Dans un souci constant de développement durable, la BCE a mis en place un Système de gestion environnementale (*Environmental Management System*) conforme à la norme internationale EN ISO 14001 et au règlement (CE) n° 1221/2009 du Parlement européen et du Conseil concernant la participation volontaire des organisations à un système communautaire de management environnemental et d'audit. En 2012, la BCE a passé avec succès son deuxième audit de surveillance environnementale.

L'essentiel de l'incidence environnementale de la BCE et environ 75 % de son empreinte carbone proviennent de l'utilisation de l'électricité et de l'énergie pour le chauffage et la climatisation. Ses émissions de carbone ont été considérablement réduites depuis 2009, à travers des mesures organisationnelles et techniques pour l'essentiel. La comparaison des données de 2010 et de 2011 met en évidence une réduction de 24 % des émissions résultant de l'électricité, du chauffage et de la climatisation, des voyages d'affaires et de la consommation de papier.

En outre, de nouvelles mesures ont été adoptées dans le cadre du programme environnemental mis en œuvre par la BCE. Une phase pilote de mise en œuvre d'un guide d'achats durables a été lancée en 2012. De plus, le nombre d'imprimantes individuelles a été réduit et des appareils multifonctionnels économes en énergie et mutualisés à chaque étage ont été installés dans tous les locaux de la BCE.

La BCE est convaincue que chaque membre du personnel peut contribuer à réduire l’empreinte écologique de l’institution à son minimum. En 2012, les représentants de la BCE pour l’environnement ont organisé des sessions de formation, des réunions régulières et des ateliers pour le personnel. Le bureau en charge du programme TARGET2-Titres (T2S) est devenu service pilote pour une campagne de sensibilisation et de communication relative au changement de comportement. Par ailleurs, une journée sans voiture a été organisée le 21 septembre 2012, incitant avec succès près de 200 salariés à utiliser d’autres moyens de transport pour se rendre au travail.

Une attention spéciale est également portée à l’établissement des caractéristiques de développement durable les plus récentes dans les plans de fonctionnement et de maintenance du nouveau site de la BCE.

2.7 LA GESTION DES SERVICES INFORMATIQUES

Outre son portefeuille courant de projets informatiques, la Direction générale des Systèmes d’information a apporté son soutien à la coopération de la BCE avec le Fonds européen de stabilité financière et le Mécanisme européen de stabilité (cf. chapitre 4). Des travaux supplémentaires ont été entrepris afin de fournir un meilleur support à la gestion des réserves de change, des fonds propres, des opérations de politique monétaire et des garanties de la BCE. Dans le même temps, des efforts importants ont été fournis pour préparer le déménagement de l’infrastructure informatique et des équipements informatiques des utilisateurs dans les nouveaux locaux de la BCE, y compris la fourniture de nouvelles applications métiers pour la gestion du nouveau bâtiment.

Les travaux sur le renforcement de l’efficacité de la gestion des services informatiques pour le SEBC se sont poursuivis, notamment dans le domaine de la gestion de l’identification et des accès, et des efforts considérables ont été déployés pour le remplacement de la solution de stockage, afin d’améliorer la résistance des infrastructures informatiques et des applications métiers.

Enfin, dans le cadre de l’amélioration constante des processus internes à la Direction générale des Systèmes d’information, la certification ISO/IEC 27001, qui recouvre la sécurité informatique, a été obtenue.



À présent que le gros œuvre des étages du bâtiment est achevé, la BCE a franchi une nouvelle étape, qui la rapproche de son nouveau site dans le quartier de l'*Ostend*.

LES COMPTES ANNUELS DE LA BCE

RAPPORT DE GESTION POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2012

1 NATURE DE L'ACTIVITÉ

Les activités de la BCE en 2012 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, RISQUES ET PROCÉDURES : PRINCIPAUX ÉLÉMENTS

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DE LA BCE

Le Directoire, le Conseil des gouverneurs et le Conseil général sont les organes de décision de la BCE.

Le cadre de gouvernance de la BCE comprend différents niveaux de contrôle internes et externes. 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.

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. Le Service de la gestion des risques¹ est en charge du dispositif de gestion des risques applicable à l'ensemble des opérations menées par la BCE sur les marchés financiers. Il propose en outre, sous l'angle de la gestion des risques, des améliorations, qu'il surveille et évalue, du cadre opérationnel de l'Eurosystème pour la politique monétaire et la politique de change.

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

¹ Le 1^{er} janvier 2013, le Service de la gestion des risques est devenu la Direction de la Gestion des risques.

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. Et pour consolider davantage encore le cadre de gouvernance de la BCE, le Comité d'audit de la BCE assiste le Conseil des gouverneurs dans le champ de ses responsabilités en ce qui concerne l'intégrité de l'information financière, la surveillance des dispositifs de contrôle interne et la mise en œuvre des fonctions d'audit de la BCE et de l'Eurosystème.

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 également nommé un conseiller pour les questions d'éthique, chargé de donner à ses membres des orientations s'agissant de certains aspects relatifs au comportement professionnel.

De plus amples informations sur la gouvernance de la BCE sont disponibles dans le chapitre 7, section 1, du *Rapport annuel*.

MEMBRES DU DIRECTOIRE

Les membres du Directoire sont nommés par le Conseil européen, sur recommandation du Conseil de l'UE 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'UE.

Les traitements, indemnités et autres avantages des membres du Directoire sont indiqués dans la note 30 « Charges de personnel » des comptes annuels.

PERSONNEL

La BCE reconnaît pleinement l'importance d'un dialogue constructif avec les membres de son personnel. En 2012, la BCE a continué de développer et de mettre en œuvre ses politiques de gestion des ressources humaines dans quatre domaines : la culture d'entreprise, la politique de 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 la diversité, l'éthique professionnelle et la gestion de la performance. La BCE a lancé un programme pilote de mentorat afin de soutenir l'évolution personnelle et professionnelle de ses employés et de son personnel féminin en particulier.

Les mesures relatives à la mobilité et à l'évolution du personnel sont restées les principaux outils d'évolution professionnelle. En outre, la BCE a continué d'aider son personnel en matière de garde d'enfants et de conciliation entre engagements professionnels et familiaux.

L'effectif moyen (en équivalent temps plein) employé par la BCE² est passé de 1 601 en 2011 à 1 615 en 2012. Fin 2012, l'effectif total s'élevait à 1 638. Des informations complémentaires figurent dans la note 30 « Charges de personnel » des comptes annuels et au chapitre 7, 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 interne de fonds propres, libellé en euros. Par ailleurs, les fonds liés au plan 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. L'objet et les objectifs des portefeuilles de placements de la BCE et de ceux détenus à des fins de politique monétaire ainsi que les pratiques en matière de gestion des risques associés sont décrits en détail au chapitre 2, section 1, du *Rapport annuel*.

La BCE est exposée à des risques financiers liés à ses portefeuilles de placements et aux 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 surveille étroitement et mesure constamment ces risques et, le cas échéant, les atténue à travers la mise en œuvre de cadres de gestion des risques comprenant des critères d'éligibilité pour les actifs et les contreparties ainsi qu'un système de limitation des risques. Ces cadres tiennent compte des objectifs des différents avoires en titres ainsi que des préférences en matière de risque formulées par les organes de décision de la BCE.

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 gouverneurs³.

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.

³ 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. En vertu de cela, les processus d'information financière et les comptes annuels de la BCE sont 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, du budget et de l'audit 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 et commente 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'UE. Ces commissaires aux comptes ont tout pouvoir pour examiner tous les livres et comptes de la BCE et pour obtenir toutes informations sur ses opérations. Leur responsabilité consiste à exprimer une opinion, appréciant 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 examinent l'adéquation des contrôles internes appliqués à la préparation et à la présentation des comptes annuels et évaluent 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'opinion des commissaires aux comptes extérieurs et l'ensemble de la documentation correspondante sont soumis au Comité d'audit de la BCE 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 RESSOURCES FINANCIÈRES

CAPITAL

La BCE a décidé en décembre 2010 d'augmenter son capital souscrit de 5 milliards d'euros, pour le porter de 5,8 milliards à 10,8 milliards d'euros. Cette décision résulte d'une évaluation de l'adéquation du capital statutaire lancée en 2009. L'augmentation du capital a été jugée appropriée en raison de la volatilité accrue des taux de change, des taux d'intérêt, des cours de l'or et de l'exposition de la BCE au risque de crédit. Afin de faciliter le transfert de capital en faveur de la BCE, le Conseil des gouverneurs a décidé que les BCN de la zone euro devraient verser

leurs contributions supplémentaires au capital en trois versements annuels de même montant, à effectuer en décembre 2010, 2011 et 2012.

Le 27 décembre 2012, les BCN de la zone euro ont transféré un montant de 1,166 milliard d'euros représentant la dernière tranche à verser au titre de leur contribution à l'augmentation du capital souscrit de la BCE. Au 31 décembre 2012, le capital libéré de la BCE s'établissait par conséquent à 7,650 milliards d'euros. La note 17 « Capital et réserves » des comptes annuels fournit des informations détaillées sur cette modification.

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 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 2011, cette provision s'élevait à 6,363 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 7,529 milliards d'euros le 31 décembre 2012. Ce montant correspond au plafond (maximum) autorisé.

5 RÉSULTATS FINANCIERS EN 2012

En 2012, le revenu net de la BCE avant le transfert à la provision pour risques, d'un montant de 1,166 milliard d'euros, s'est établi à 2,164 milliards d'euros, contre 1,894 milliard d'euros en 2011. Le bénéfice net, à hauteur de 998 millions d'euros après ce transfert, a été distribué aux BCN de la zone euro.

En 2012, le produit net d'intérêt s'est élevé à 2,289 milliards d'euros, contre 1,999 milliard en 2011. Cette hausse a principalement résulté (a) de la baisse de la charge nette d'intérêt au titre des soldes TARGET2 ; (b) des revenus supplémentaires tirés des titres achetés dans le cadre du Programme pour les marchés de titres et du deuxième programme d'achat d'obligations sécurisées ; et (c) de 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 effets de ces évolutions ont été

partiellement compensés par une réduction du produit d'intérêt provenant de la part de la BCE dans le total des billets en euros en circulation.

Les plus-values nettes réalisées sur les opérations financières sont revenues de 472 millions d'euros en 2011 à 319 millions d'euros en 2012, en raison d'une baisse des gains de change nets, qui n'a été que partiellement compensée par une hausse des plus-values nettes réalisées sur les ventes de titres. En 2011, les gains de change avaient principalement résulté des sorties de yens liées à la participation de la BCE aux interventions concertées au niveau international et effectuées sur les marchés des changes en mars 2011.

En 2012, la hausse globale de la valeur de marché des titres détenus par la BCE dans son portefeuille de fonds propres a entraîné une réduction substantielle des moins-values latentes, à 4 millions d'euros (contre 157 millions en 2011).

Fin 2011, les plus-values latentes sur les avoirs de change, provenant principalement du portefeuille en dollars et du portefeuille en yens, s'élevaient à 7,976 milliards d'euros, tandis que les plus-values latentes sur or atteignaient 15,718 milliards. En 2012, 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 6,053 milliards d'euros, alors que la hausse du cours de l'or cette année-là a entraîné des plus-values latentes sur or à hauteur de 16,434 milliards. Conformément aux règles et méthodes comptables de l'Eurosystème, ces plus-values ont été enregistrées dans les comptes de réévaluation.

Aucune perte pour dépréciation n'a été enregistrée en fin d'exercice. En ce qui concerne les avoirs en obligations d'État grecques achetées par la BCE dans le cadre du Programme pour les marchés de titres, le Conseil des gouverneurs a relevé en 2012 deux indicateurs de dépréciation en particulier. Sur la base des informations disponibles au 31 décembre 2012, le Conseil des gouverneurs a estimé que l'existence de ces indicateurs ne justifiait pas une dépréciation des avoirs de la BCE étant donné qu'aucune indication n'allait dans le sens d'une variation des flux de trésorerie futurs estimés.

Les charges d'exploitation de la BCE, y compris les amortissements, sont passées de 442 millions d'euros en 2011 à 461 millions d'euros en 2012. 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.

BILAN AU 31 DÉCEMBRE 2012

ACTIF	NUMÉRO DE RUBRIQUE DE L'ANNEXE	2012 EUROS	2011 EUROS
Avoirs et créances en or	1	20 359 049 520	19 643 678 205
Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	2		
Créances sur le FMI	2.1	653 250 711	664 189 254
Comptes auprès des banques, titres, prêts et autres actifs en devises	2.2	40 669 958 425	40 763 380 487
		41 323 209 136	41 427 569 741
Créances en devises sur des résidents de la zone euro	2.2	2 838 176 026	4 827 713 607
Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	3		
Comptes auprès des banques, titres et prêts	3.1	0	1 456 000 000
Autres créances en euros sur des établissements de crédit de la zone euro	4	5 000	204 931 400
Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	5		
Titres détenus à des fins de politique monétaire	5.1	22 055 516 689	22 819 128 768
Créances intra-Eurosystème	6		
Créances relatives à la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème	6.1	73 007 429 075	71 090 081 710
Autres créances intra-Eurosystème (nettes)	6.2	24 673 515 571	49 393 103 654
		97 680 944 646	120 483 185 364
Autres actifs	7		
Immobilisations corporelles et incorporelles	7.1	638 474 832	441 349 493
Autres actifs financiers	7.2	19 099 638 796	16 040 825 454
Écarts de réévaluation sur instruments de hors bilan	7.3	207 025 391	264 245 011
Produits à recevoir et charges constatées d'avance	7.4	1 660 056 235	1 861 875 764
Divers	7.5	1 423 836 885	1 400 781 867
		23 029 032 139	20 009 077 589
Total de l'actif		207 285 933 156	230 871 284 674

ENGAGEMENTS	NUMÉRO DE RUBRIQUE DE L'ANNEXE	2012 EUROS	2011 EUROS
Billets en circulation	8	73 007 429 075	71 090 081 710
Autres engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro	9	0	204 926 300
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	10		
Autres engagements	10.1	1 024 000 000	1 056 000 000
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	11	50 887 527 294	77 116 620 293
Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	12		
Dépôts, comptes et autres engagements	12.1	0	406 665 121
Engagements intra-Eurosystème	13		
Engagements au titre du transfert de réserves de change	13.1	40 307 572 893	40 307 572 893
Autres engagements	14		
Écarts de réévaluation sur instruments de hors bilan	14.1	585 953 062	869 160 478
Charges à payer et produits constatés d'avance	14.2	975 648 659	1 251 205 972
Divers	14.3	781 819 158	623 759 817
		2 343 420 879	2 744 126 267
Provisions	15	7 595 452 415	6 407 941 415
Comptes de réévaluation	16	23 472 041 296	24 324 930 772
Capital et réserves	17		
Capital	17.1	7 650 458 669	6 484 283 669
Bénéfice de l'exercice		998 030 635	728 136 234
Total du passif		207 285 933 156	230 871 284 674

COMPTE DE RÉSULTAT POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2012

	NUMÉRO DE RUBRIQUE DE L'ANNEXE	2012 EUROS	2011 EUROS
Produits d'intérêt au titre des avoirs de réserve en devises	24.1	228 883 700	290 220 291
Produits d'intérêt au titre de la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème	24.2	633 084 427	856 392 005
Autres produits d'intérêt	24.4	10 917 006 128	8 331 260 026
<i>Produits d'intérêt</i>		<i>11 778 974 255</i>	<i>9 477 872 322</i>
Rémunération des créances des BCN au titre des avoirs de réserve transférés	24.3	(306 925 375)	(433 970 898)
Autres charges d'intérêt	24.4	(9 182 641 280)	(7 044 498 398)
<i>Charges d'intérêt</i>		<i>(9 489 566 655)</i>	<i>(7 478 469 296)</i>
Produit net d'intérêt	24	2 289 407 600	1 999 403 026
Plus/moins-values réalisées sur opérations financières	25	318 835 838	472 219 229
Moins-values latentes sur actifs financiers et positions de change	26	(4 180 784)	(157 457 283)
Dotations/reprises sur provisions pour risque de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or		(1 166 175 000)	(1 166 175 000)
Résultat net des opérations financières et des moins-values latentes et provisions pour risques		(851 519 946)	(851 413 054)
Charge nette de commissions	27	(2 127 108)	(1 980 780)
Produits des actions et des titres de participation	28	1 188 176	1 048 891
Autres produits	29	21 938 157	23 122 157
Total des produits nets		1 458 886 879	1 170 180 240
Charges de personnel	30	(219 350 856)	(216 065 185)
Autres charges d'exploitation	31	(220 422 011)	(208 017 979)
Amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles		(12 918 830)	(11 488 672)
Service de production des billets	32	(8 164 547)	(6 472 170)
Bénéfice de l'exercice		998 030 635	728 136 234

Francfort-sur-le-Main, le 13 février 2013

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 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 09.02.2011, p. 1, modifiée.
- 2 Ces règles et méthodes comptables sont conformes aux dispositions de l'article 26.4 des statuts du SEBC, qui imposent la normalisation des règles relatives aux procédures comptables et d'information financière régissant les opérations de l'Eurosystème.

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 2012, à partir du cours de change de l'euro par rapport au dollar des États-Unis le 31 décembre 2012.

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 2012.

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 titre par ligne de titre. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2012, les prix moyens du marché au 28 décembre 2012 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 pertes pour dépréciation sont portées au compte de résultat et ne sont pas contrepassées 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 2012, la BCE n'a pas reçu de garanties sous cette forme pour de telles opérations.

INSTRUMENTS DE HORS BILAN

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

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

ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE DU BILAN

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

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

LES SOLDES INTRA-SEBC/LES SOLDES INTRA-EUROSYSTÈME

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

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

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

LE TRAITEMENT DES IMMOBILISATIONS

Les immobilisations, dont les actifs incorporels à l'exception des terrains et des œuvres d'art, sont valorisées à leur coût d'acquisition diminué de l'amortissement. 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 durée de la période d'amortissement des dépenses immobilisées liées aux locaux loués actuellement par la BCE et à leur maintenance a été corrigée afin de garantir que ces actifs soient totalement amortis avant que la BCE ne s'installe dans ses nouveaux locaux. 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 2012, 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 seront affectés aux composantes appropriées, qui seront amorties conformément à l'estimation de la durée de vie de ces actifs.

LE PLAN DE RETRAITE DE LA BCE, LES AUTRES AVANTAGES POSTÉRIEURS À L'EMPLOI ET LES AUTRES PRESTATIONS À LONG TERME

La BCE offre à ses agents un régime de retraite à prestations définies. Celui-ci 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. 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.

Le bilan

L'élément figurant au passif du bilan au titre du régime 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 du fonds de pension servant à financer ces engagements, corrigée des écarts actuariels non comptabilisés.

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

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

Le compte de résultat

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 de l'obligation au titre des prestations définies ;
- (c) le rendement attendu des actifs du fonds détenus en vue de financer l'obligation au titre des prestations définies ;
- (d) les écarts actuariels découlant des avantages postérieurs à l'emploi, en appliquant un « corridor de 10 % » ; et
- (e) les écarts actuariels découlant d'autres avantages à long terme, dans leur intégralité.

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

L'approche du « corridor de 10 % »

Les écarts actuariels cumulés, découlant des avantages postérieurs à l'emploi, non comptabilisés qui excèdent la plus grande de ces deux valeurs, soit (a) 10 % de la valeur actuelle de l'obligation au titre des prestations définies ou (b) 10 % de la juste valeur des actifs du fonds détenus en vue de financer l'obligation au titre des prestations définies, sont amortis sur la durée de vie active moyenne résiduelle attendue des membres du personnel bénéficiant de ce régime.

Prestations ultérieures non financées

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. Le coût attendu de ces avantages est comptabilisé sur la durée du mandat/de service des membres du Directoire/du personnel, à l'aide d'une approche comptable analogue à celle des régimes de retraite à prestations définies. Les écarts actuariels sont enregistrés de la manière décrite sous « Le compte de résultat ».

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

BILLETTS EN CIRCULATION

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

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

LES ACOMPTES SUR DIVIDENDES

Le revenu de la BCE issu des billets en euros en circulation et celui provenant des titres 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 dividendes⁹. Ils sont intégralement répartis, sauf si le bénéfice net de la BCE pour

⁶ Décision BCE/2010/29 du 13 décembre 2010 relative à l'émission des billets en euros (refonte), JO L 35 du 09.02.2011, p. 26

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

⁸ Décision BCE/2010/23 du 25 novembre 2010 concernant la répartition du revenu monétaire des banques centrales nationales des États membres dont la monnaie est l'euro (refonte), JO L 35 du 09.02.2011, p. 17, modifiée

⁹ 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 11.01.2011, p. 35, modifiée

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 *PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* en tant que commissaire aux comptes extérieur de la BCE pour une période de cinq ans s'achevant à la fin de l'exercice 2012.

ANNEXE AU BILAN

I AVOIRS ET CRÉANCES EN OR

Au 31 décembre 2012, la BCE détenait 16 142 871 onces¹⁰ d'or fin (16 142 871 onces en 2011). Aucune transaction sur or n'a été effectuée en 2012. La progression de la contre-valeur en euros des avoirs de la BCE s'explique par la hausse du cours de l'or en 2012 (cf. « Les actifs et passifs en or et devises » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables ainsi que la note 16 « 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 2012. 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>	2012 euros	2011 euros	Variation euros
Comptes courants	1 503 909 190	967 861 820	536 047 370
Dépôts sur le marché monétaire	345 932 462	598 657 080	(252 724 618)
Prises en pension	56 844 020	623 065 152	(566 221 132)
Titres	38 763 272 753	38 573 796 435	189 476 318
Total	40 669 958 425	40 763 380 487	(93 422 062)

<i>Créances sur des résidents de la zone euro</i>	2012 euros	2011 euros	Variation euros
Comptes courants	1 189 425	1 439 838	(250 413)
Dépôts sur le marché monétaire	2 836 986 601	4 826 273 769	(1 989 287 168)
Total	2 838 176 026	4 827 713 607	(1 989 537 581)

La baisse enregistrée en 2012 par ces rubriques est due principalement à la dépréciation du dollar et du yen par rapport à l'euro.

¹⁰ Correspondant à 502,1 tonnes

Au 31 décembre 2012, les avoirs nets en devises de la BCE libellés en dollars et en yens¹¹ étaient les suivants :

	2012 Devises en millions	2011 Devises en millions
Dollars	45 235	44 614
Yens	1 046 552	1 041 238

3 CRÉANCES EN EUROS SUR DES NON-RÉSIDENTS DE LA ZONE EURO

3.1 COMPTES AUPRÈS DES BANQUES, TITRES ET PRÊTS

Au 31 décembre 2012, cette rubrique comprenait une créance détenue sur une banque centrale hors zone euro dans le cadre d'un accord avec la BCE portant sur des opérations de pension. Cet accord permet à cette banque centrale d'emprunter des euros contre remise de garanties éligibles en soutien de ses opérations d'apport de liquidités. Aucune créance correspondante n'était comptabilisée au 31 décembre 2012.

4 AUTRES CRÉANCES EN EUROS SUR DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DE LA ZONE EURO

Au 31 décembre 2011, cette rubrique englobait principalement des créances résultant de prises en pension effectuées dans le cadre d'opérations de prêt d'obligations sécurisées (cf. la note 9 « Autres engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro »). Aucune créance correspondante n'était comptabilisée au 31 décembre 2012.

Au 31 décembre 2012, ce poste était constitué d'un compte courant auprès d'un résident 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 2012, cette rubrique comprenait les titres acquis par la BCE dans le cadre des deux programmes d'achat d'obligations sécurisées¹² et du Programme pour les marchés de titres¹³.

	2012 euros	2011 euros	Variation euros
Premier programme d'achat d'obligations sécurisées	4 426 521 354	4 814 370 827	(387 849 473)
Deuxième programme d'achat d'obligations sécurisées	1 504 280 207	212 604 879	1 291 675 328
Programme pour les marchés de titres	16 124 715 128	17 792 153 062	(1 667 437 934)
Total	22 055 516 689	22 819 128 768	(763 612 079)

¹¹ Avoirs diminués des engagements libellés dans la devise correspondante qui font l'objet d'une réévaluation du cours de change. Ils sont compris dans les rubriques « Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro », « Créances en devises sur des résidents de la zone euro », « Produits à recevoir et charges constatées d'avance », « Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro », « Écarts de réévaluation sur instruments de hors bilan » (au passif) et « Charges à payer et produits constatés d'avance », et prennent également en compte les opérations de change à terme et de *swap* de change figurant dans les rubriques de hors bilan. Les plus-values sur les instruments financiers libellés en devises provenant des réévaluations ne sont pas prises en compte.

¹² Comme annoncé par les communiqués de presse de la BCE des 4 juin 2009 et 6 octobre 2011

¹³ Comme annoncé par le communiqué de presse de la BCE du 10 mai 2010 concernant les mesures destinées à faire face aux graves tensions observées sur les marchés financiers

Les achats effectués au titre du premier programme d'achat d'obligations sécurisées ont été menés à leur terme fin juin 2010. La baisse nette enregistrée par cette rubrique en 2012 s'explique principalement par des remboursements.

Dans le cadre du deuxième programme d'achat d'obligations sécurisées, mis en place en octobre 2011, la BCE et les BCN ont acheté des obligations sécurisées libellées en euros et émises dans la zone euro en vue d'assouplir les conditions de financement des établissements de crédit et des entreprises et d'inciter les établissements de crédit à maintenir et à accroître les prêts à leurs clients. L'augmentation nette de cette rubrique en 2012 est attribuable à des achats effectués au cours de l'exercice, jusqu'au 31 octobre 2012, date à laquelle le programme a pris fin.

Le Programme pour les marchés de titres, instauré en mai 2010, a permis à la BCE et aux BCN d'acheter des titres de créance publics et privés émis dans la zone euro pour remédier au dysfonctionnement de certains segments des marchés de titres de la zone euro et rétablir le bon fonctionnement du mécanisme de transmission de la politique monétaire. La baisse nette de cette rubrique en 2012 s'explique par des remboursements qui ont plus que compensé l'incidence des achats et de l'amortissement des décotes nettes au cours de l'exercice. Le 6 septembre 2012, le Conseil des gouverneurs a décidé de mettre un terme au Programme pour les marchés de titres¹⁴.

Une partie des avoirs de la BCE détenus dans le cadre du Programme pour les marchés de titres est composée de titres de créance émis par la République hellénique. En février 2012, les banques centrales de l'Eurosystème ont échangé leurs avoirs en obligations d'État grecques achetées dans le cadre du Programme pour les marchés de titres contre de nouveaux titres émis par la Grèce. Les titres nouvellement acquis présentent les mêmes caractéristiques que ceux achetés en vertu du Programme en termes de valeurs nominales, de taux des coupons, de dates de versement des intérêts et de dates de remboursement, et n'étaient pas inclus dans la liste des titres éligibles ayant fait l'objet d'une restructuration dans le cadre de l'initiative concernant la participation du secteur privé. En conséquence, la BCE n'a pas subi de moins-values sur ses avoirs en obligations d'État grecques.

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). Des tests annuels de dépréciation sont réalisés sur la base des informations disponibles et des montants recouvrables estimés en fin d'année.

Dans le contexte du test de dépréciation effectué fin 2012 sur les titres achetés en vertu du Programme pour les marchés de titres, le Conseil des gouverneurs a identifié, en particulier, deux indicateurs de dépréciation concernant les avoirs en obligations d'État grecques qui sont apparus courant 2012. Le premier a trait à la restructuration, opérée en mars 2012, d'une partie de la dette émise par la République hellénique dans le cadre de l'initiative concernant la participation du secteur privé et le second concerne l'opération de rachat de titres menée par le gouvernement grec en décembre 2012. Le Conseil des gouverneurs a considéré que l'existence de ces indicateurs ne justifiait pas une dépréciation du portefeuille de la BCE dans la mesure où, sur la base des informations disponibles au 31 décembre 2012, aucun indice n'allait dans le sens d'une variation des flux de trésorerie futurs estimés. Dès lors, aucune perte pour dépréciation n'a été enregistrée à la fin de l'année sur les avoirs de la BCE en obligations d'État grecques détenus dans le cadre du Programme pour les marchés de titres. En outre, aucune perte pour dépréciation n'a été comptabilisée en ce qui concerne les autres titres acquis en vertu de ce Programme.

¹⁴ Comme annoncé par le communiqué de presse du 6 septembre 2012 concernant les caractéristiques techniques des opérations monétaires sur titres

S'agissant du test de dépréciation concernant les titres achetés dans le cadre des deux programmes d'achat d'obligations sécurisées, le Conseil des gouverneurs a pris en considération le fait que la dette d'un certain nombre d'émetteurs a fait l'objet d'une restructuration en 2012. Toutefois, ces opérations de restructuration n'ont pas eu d'incidence sur les flux de trésorerie futurs estimés devant être perçus par la BCE. Par conséquent, aucune perte pour dépréciation n'a été enregistrée sur ces avoirs.

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-EUROSYSTÈME

6.1 CRÉANCES RELATIVES À LA RÉPARTITION DES BILLETS EN EUROS AU SEIN DE L'EUROSYSTÈME

Cette rubrique recouvre les créances de la BCE vis-à-vis des BCN de la zone euro concernant 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 »).

6.2 AUTRES CRÉANCES INTRA-EUROSYSTÈME (NETTES)

En 2012, cette rubrique comprenait essentiellement les soldes constitués lors de l'utilisation du système TARGET2 par les BCN de la zone euro vis-à-vis de la BCE (cf. « Les soldes intra-SEBC/les soldes intra-Eurosystème » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables). La diminution nette de cette rubrique s'explique principalement par une baisse 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. L'incidence de cette réduction a été compensée en partie par les montants versés par des résidents de la zone euro en faveur de non-résidents de la zone euro, réglés *via* le système TARGET2 (cf. la note 11 « Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro »).

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).

	2012 euros	2011 euros
Montants dont les BCN de la zone euro sont redevables au titre de TARGET2	981 081 428 771	842 032 488 071
Montants dus aux BCN de la zone euro au titre de TARGET2	(955 833 285 908)	(791 987 384 417)
Montants dus aux BCN de la zone euro au titre des acomptes sur dividendes versés par la BCE	(574 627 292)	(652 000 000)
Autres créances intra-Eurosystème (nettes)	24 673 515 571	49 393 103 654

7 AUTRES ACTIFS

7.1 IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

Au 31 décembre 2012, ces actifs étaient constitués des éléments suivants :

	2012 euros	2011 euros	Variation euros
Coût			
Terrains et immeubles	170 824 151	168 916 034	1 908 117
Matériels informatiques et logiciels	64 633 290	187 324 734	(122 691 444)
Matériel, mobilier, équipements et véhicules	13 926 711	30 891 846	(16 965 135)
Immobilisations en cours	529 636 881	339 020 767	190 616 114
Autres immobilisations	7 508 349	1 656 957	5 851 392
Coût total	786 529 382	727 810 338	58 719 044
Amortissement cumulé			
Terrains et immeubles	(82 957 070)	(79 214 734)	(3 742 336)
Matériels informatiques et logiciels	(51 687 755)	(177 313 517)	125 625 762
Matériel, mobilier, équipements et véhicules	(13 274 149)	(29 730 082)	16 455 933
Autres immobilisations	(135 576)	(202 512)	66 936
Total amortissement cumulé	(148 054 550)	(286 460 845)	138 406 295
Valeur comptable nette	638 474 832	441 349 493	197 125 339

L'augmentation enregistrée dans la rubrique « Immobilisations en cours » résulte des travaux liés à la construction des nouveaux locaux de la BCE en 2012.

La diminution du coût et de l'amortissement cumulé au titre des catégories « Matériels informatiques et logiciels » et « Matériel, mobilier, équipements et véhicules » traduit principalement la décomptabilisation d'équipements vétustes qui n'étaient plus utilisés fin 2012.

L'augmentation comptabilisée dans la catégorie « Autres immobilisations » est attribuable essentiellement à un droit de licence versé en 2012 pour l'acquisition des droits de propriété intellectuelle et de savoir-faire attachés aux caractéristiques techniques de la deuxième série des billets en euros. La décomptabilisation en 2012 des autres immobilisations vétustes qui n'étaient plus utilisées a également eu une incidence sur le coût ainsi que sur l'amortissement cumulé de cette catégorie.

7.2 AUTRES ACTIFS FINANCIERS

Cette rubrique comprend le placement des fonds propres de la BCE¹⁵ 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.

15 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 14.3 « Divers »).

Les composantes de cette rubrique sont les suivantes :

	2012 euros	2011 euros	Variation euros
Comptes courants en euros	5 193 816	4 934 974	258 842
Titres libellés en euros	16 349 560 714	13 285 988 281	3 063 572 433
Accords de prise en pension en euros	2 702 963 941	2 707 978 069	(5 014 128)
Autres actifs financiers	41 920 325	41 924 130	(3 805)
Total	19 099 638 796	16 040 825 454	3 058 813 342

La progression nette de cette rubrique s'explique principalement par le placement dans le portefeuille de fonds propres (a) des montants versés par les BCN de la zone euro en 2012 au titre de la troisième tranche de leur contribution à l'augmentation du capital souscrit de la BCE en 2010 (cf. la note 17 « Capital et réserves ») ; et (b) 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 2011.

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 2012 (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 2012, cette rubrique comprend les intérêts courus sur les coupons des titres, y compris les intérêts versés lors de l'acquisition, d'un montant de 792,7 millions d'euros (contre 816,8 millions en 2011) (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 2012, d'un montant de 650,4 millions d'euros (contre 752,6 millions en 2011), 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 136,7 millions d'euros (après 230,6 millions en 2011).

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 les soldes positifs liés aux opérations de *swap* de change et de change à terme en devises comptabilisées au 31 décembre 2012 (cf. la note 21 « Opérations de *swap* de change et de change à terme »). Ces soldes résultent de la conversion de ces opérations en leur contre-valeur en euros au coût moyen de la devise correspondante à la date de clôture de l'exercice, par comparaison avec les valeurs en euros auxquelles les opérations ont été initialement enregistrées (cf. « Les instruments de hors bilan » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables).

Cette rubrique recouvre également l'engagement du versement de l'acompte sur dividendes dus par la BCE au titre du revenu monétaire (cf. « Les acomptes sur dividendes » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables et la note 6.2 « Autres créances intra-Eurosystème (nettes) »).

Cette rubrique inclut également une créance sur le ministère fédéral allemand des Finances au titre de la TVA récupérable et d'autres impôts indirects. Ces taxes et impôts sont remboursables aux termes de l'article 3 du Protocole sur les privilèges et immunités de l'Union européenne, qui s'applique à la BCE en vertu de l'article 39 des statuts du SEBC.

8 BILLETS EN CIRCULATION

Cette rubrique recouvre la part de la BCE (8 %) dans le total des billets en euros en circulation (cf. « Les billets en circulation » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables).

9 AUTRES ENGAGEMENTS EN EUROS ENVERS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DE LA ZONE EURO

Au 31 décembre 2011, cette rubrique se composait des engagements résultant des accords de pension conclus dans le cadre des opérations de prêt portant sur les obligations sécurisées. La BCE a exécuté ces opérations de prêt par le biais d'opérations de pension parallèles, les montants reçus à ce titre ayant été réinvestis simultanément et en intégralité auprès de la même contrepartie dans le cadre d'une prise en pension (cf. la note 4 « Autres créances en euros sur des établissements de crédit de la zone euro »). Aucun engagement correspondant n'était comptabilisé au 31 décembre 2012.

10 ENGAGEMENTS EN EUROS ENVERS D'AUTRES RÉSIDENTS DE LA ZONE EURO

10.1 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 opérés par les membres de l'ABE par l'intermédiaire du système TARGET2.

11 ENGAGEMENTS EN EUROS ENVERS DES NON-RÉSIDENTS DE LA ZONE EURO

Au 31 décembre 2012, cette rubrique était constituée d'un montant de 44,0 milliards d'euros (contre 13,0 milliards d'euros en 2011), comprenant les soldes des comptes ouverts auprès de la

BCE par les BCN de pays ne participant pas à la zone euro et d'autres banques centrales et provenant ou représentant la contrepartie d'opérations traitées par l'intermédiaire du système TARGET2.

Le reste de cette rubrique est constitué d'un montant de 6,8 milliards d'euros (contre 64,2 milliards d'euros en 2011) résultant de la mise en place du dispositif temporaire d'échange réciproque de devises avec le Système fédéral de réserve des États-Unis. Dans le cadre de ce dispositif, le Système fédéral de réserve fournit des dollars à la BCE par le biais d'un accord de *swap* temporaire ayant pour objet 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 »).

12 ENGAGEMENTS EN DEVISES ENVERS DES NON-RÉSIDENTS DE LA ZONE EURO

12.1 DÉPÔTS, COMPTES ET AUTRES ENGAGEMENTS

En 2011, cette rubrique se composait des engagements résultant d'accords de mise en pension conclus avec des non-résidents de la zone euro dans le cadre de la gestion des réserves en devises de la BCE. Aucun solde n'était comptabilisé au 31 décembre 2012.

13 ENGAGEMENTS INTRA-EUROSYSTÈME

13.1 ENGAGEMENTS AU TITRE DU TRANSFERT DE RÉSERVES DE CHANGE

Cette rubrique représente les engagements vis-à-vis des BCN de la zone euro provenant du transfert des avoirs de réserve de change à la BCE lorsqu'elles ont rejoint l'Eurosystème. Aucune variation n'a été enregistrée en 2012.

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 »).

	Depuis le 1 ^{er} janvier 2011 euros
Banque nationale de Belgique	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274
Eesti Pank	103 115 678
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	639 835 662
Banque de Grèce	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881

	Depuis le 1 ^{er} janvier 2011 euros
Banque centrale de Chypre	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597
Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205
Total	40 307 572 893

14.1 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 2012 (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 »).

14.2 CHARGES À PAYER ET PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE

Au 31 décembre 2012, les deux postes principaux figurant dans cette rubrique comprenaient les intérêts courus dont la BCE est redevable sur les soldes des BCN relatifs à TARGET2 pour le dernier mois de 2012, s'établissant à 641,1 millions d'euros (après 770,1 millions d'euros en 2011), et les intérêts dus aux BCN pour l'ensemble de l'année 2012 au titre de leurs créances relatives aux réserves de change transférées à la BCE (cf. la note 13 « Engagements intra-Eurosystème »), s'élevant à 306,9 millions d'euros (contre 434,0 millions d'euros en 2011). 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 »).

14.3 DIVERS

Cette rubrique englobe les engagements au titre d'opérations de pension en cours, d'un montant de 360,1 millions d'euros (contre 360,0 millions d'euros en 2011), 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 négatifs liés aux opérations de *swap* de change et de change à terme en devises comptabilisées au 31 décembre 2012 (cf. la note 21 « Opérations de

swap de change et de change à terme »). Ces soldes résultent de la conversion de ces opérations en leur contre-valeur en euros au coût moyen de la devise correspondante à la date de clôture de l'exercice, par comparaison avec les valeurs en euros auxquelles les opérations ont été initialement enregistrées (cf. « Les instruments de hors bilan » dans les notes relatives aux règles et méthodes comptables).

En outre, il 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 109,8 millions d'euros, décrits ci-dessous (cf. « Le plan 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 PLAN DE RETRAITE DE LA BCE, LES AUTRES AVANTAGES POSTÉRIEURS À L'EMPLOI ET LES AUTRES PRESTATIONS À LONG TERME

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 :

	2012 Membres du personnel millions d'euros	2012 Directoire millions d'euros	2012 Total millions d'euros	2011 Membres du personnel millions d'euros	2011 Directoire millions d'euros	2011 Total millions d'euros
Valeur actuelle des obligations	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0
Juste valeur des actifs du fonds	(522,7)	-	(522,7)	(418,4)	-	(418,4)
Écarts actuariels non comptabilisés	(144,5)	(2,1)	(146,6)	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Passif comptabilisé au bilan	94,1	15,7	109,8	95,1	17,4	112,5

En 2012, la valeur actuelle des obligations vis-à-vis des membres du personnel, à hauteur de 761,3 millions d'euros, inclut des prestations non financées par un mécanisme spécifique, d'un montant de 109,1 millions d'euros (86,6 millions en 2011), au titre des avantages postérieurs à l'emploi autres que les retraites et des 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 2012 dans le compte de résultat sont les suivants :

	2012 Membres du personnel millions d'euros	2012 Directoire millions d'euros	2012 Total millions d'euros	2011 Membres du personnel millions d'euros	2011 Directoire millions d'euros	2011 Total millions d'euros
Coût des services rendus	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Coût financier	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Rendement attendu des actifs du fonds	(21,6)	-	(21,6)	(20,1)	-	(20,1)
Écarts actuariels enregistrés dans l'année	0,7	0	0,7	6,2	(0,6)	5,6
Total inclus dans le poste « Charges de personnel »	32,6	2,2	34,8	41,4	1,6	43,0

La valeur actuelle de l'obligation a enregistré les variations suivantes en 2012 :

	2012 Membres du personnel millions d'euros	2012 Directoire millions d'euros	2012 Total millions d'euros	2011 Membres du personnel millions d'euros	2011 Directoire millions d'euros	2011 Total millions d'euros
Obligation en début d'exercice	549,1	17,9	567,0	539,6	15,9	555,5
Coût des services	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Coût financier	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Cotisations versées par les participants au fonds	16,5	0,1	16,6	16,3	0,2	16,5
Autres variations nettes des engagements représentatifs des cotisations des participants au fonds ¹	8,9	0	8,9	(1,9)	0	(1,9)
Prestations servies	(6,3)	(4,0)	(10,3)	(5,4)	(0,8)	(6,2)
Écarts actuariels	139,6	1,6	141,2	(54,8)	0,4	(54,4)
Obligation à la clôture de l'exercice	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0

1) Les montants comptabilisés dans cette rubrique représentent le rendement des fonds constitués par les cotisations volontaires des participants au fonds.

Les gains actuariels enregistrés en 2011 sur les prestations définies concernant les membres du personnel se sont élevés à 54,8 millions d'euros. Ce montant inclut les effets de (a) la progression plus faible que prévu de la valeur des prestations minimums garanties ; (b) la révision à la baisse des rendements attendus crédités sur les parts du fonds de placement, assortis d'une garantie en capital sous-jacente, qui sont utilisés pour le calcul des retraites futures et, donc, de la valeur actuelle de l'obligation au titre des prestations définies ; et (c) une plus faible augmentation prévue des cotisations au régime d'assurance maladie.

Les pertes actuarielles, à hauteur de 139,6 millions d'euros, enregistrées en 2012 au titre des prestations définies en faveur des membres du personnel sont attribuables essentiellement à la diminution du taux d'actualisation, revenant de 5,00 % à 3,50 %. L'augmentation correspondante de l'obligation à la clôture de l'exercice n'a été que partiellement compensée par l'incidence d'une réduction de la hausse future prévue des prestations garanties, qui sont fondées sur l'évolution des prix des parts, et les effets d'une diminution de la hausse future attendue des retraites, retombant de 1,65 % à 1,40 %.

Les prestations versées en 2012 englobent le règlement de droits de retraite de certains membres du Directoire ayant quitté la BCE.

La juste valeur des actifs du fonds concernant les membres du personnel, englobant les cotisations volontaires versées par les participants au fonds, a enregistré les variations suivantes en 2012 :

	2012 millions d'euros	2011 millions d'euros
Juste valeur des actifs du fonds en début d'exercice	418,4	391,6
Rendement attendu	21,6	20,1
Écarts actuariels	30,0	(25,0)
Cotisations versées par l'employeur	33,6	22,7
Cotisations versées par les participants au fonds	16,5	16,3
Prestations servies	(6,3)	(5,4)
Autres variations nettes des actifs représentatifs des cotisations des participants au fonds	8,9	(1,9)
Juste valeur des actifs du fonds à la clôture de l'exercice	522,7	418,4

Conformément aux conditions d'emploi du personnel de la Banque centrale européenne, une valorisation à long terme du plan de retraite 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. L'augmentation des contributions versées par la BCE en 2012 traduit principalement le paiement de la contribution supplémentaire venant à échéance au cours de l'exercice.

Les plus-values actuarielles sur les actifs du fonds enregistrées en 2012 s'expliquent par les rendements plus élevés que prévu des parts du fonds de placement durant l'exercice.

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.

	2012	2011
	%	%
Taux d'actualisation	3,50	5,00
Taux de rendement attendu des actifs du fonds ¹⁾	4,50	6,00
Hausses générales futures des salaires ²⁾	2,00	2,00
Augmentations futures des retraites ³⁾	1,40	1,65

1) Ces hypothèses ont été retenues pour le calcul de l'obligation au titre des prestations définies de la BCE, qui est financée par les actifs assortis d'une garantie en capital sous-jacente, et du rendement attendu des actifs du fonds pour l'année suivante.

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 des règles régissant le plan de retraite de la BCE, les retraites seront augmentées chaque année. Si l'ajustement général des salaires applicable aux employés de la BCE se situe en deçà de la hausse des prix, toute augmentation des retraites correspondra à l'ajustement général des salaires. Si cet ajustement excède le taux d'inflation, il sera appliqué pour déterminer le relèvement des retraites, à condition que la situation financière du plan de retraite permette une telle augmentation.

15 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 aux risques évoqués plus haut. 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 2011, la provision pour risques de change, de taux d'intérêt, de crédit et de variation du cours de l'or s'élevait à 6 363 107 289 euros. Tenant compte des résultats de son évaluation, le Conseil des gouverneurs a décidé de transférer, au 31 décembre 2012, un montant de 1 166 175 000 euros à la provision. Ce transfert s'est traduit par une réduction du bénéfice net de la BCE pour 2012, à 998 030 635 euros, et il a donné lieu à une progression du montant de la provision, à 7 529 282 289 euros. À la suite de l'augmentation du capital libéré de la BCE en 2012 (cf. la note 17 « 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 2012.

16 COMPTES DE RÉÉVALUATION

Ces comptes représentent 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).

	2012 euros	2011 euros	Variation euros
Or	16 433 862 811	15 718 491 496	715 371 315
Devises	6 053 396 675	7 975 683 173	(1 922 286 498)
Titres et autres instruments	984 781 810	630 756 103	354 025 707
Total	23 472 041 296	24 324 930 772	(852 889 476)

Les taux de change utilisés pour la réévaluation de fin d'exercice sont les suivants :

Taux de change	2012	2011
Dollar pour 1 euro	1,3194	1,2939
Yens pour 1 euro	113,61	100,20
Euro pour 1 DTS	1,1657	1,1867
Euros par once d'or fin	1 261,179	1 216,864

17 CAPITAL ET RÉSERVES

17.1 CAPITAL

Avec effet au 29 décembre 2010, la BCE a augmenté son capital souscrit de 5 milliards d'euros, à 10 760 652 403¹⁶. En outre, le Conseil des gouverneurs a décidé que les BCN de la zone euro transféreraient leurs contributions supplémentaires au titre de cette augmentation en trois versements annuels de même montant¹⁷. Les première et deuxième tranches ont été versées respectivement les 29 décembre 2010 et 28 décembre 2011. Le dernier versement, à hauteur de 1 166 175 000 euros, a été effectué le 27 décembre 2012.

16 Décision BCE/2010/26 du 13 décembre 2010 concernant l'augmentation du capital de la Banque centrale européenne, JO L 11 du 15.01.2011, p. 53

17 Décision BCE/2010/27 du 13 décembre 2010 concernant la libération de l'augmentation du capital de la Banque centrale européenne par les banques centrales nationales des États membres dont la monnaie est l'euro, JO L 11 du 15.01.2011, p. 54 et décision BCE/2010/34 du 31 décembre 2010 concernant la libération du capital, le transfert d'avoirs de réserve de change ainsi que la contribution aux réserves et aux provisions de la BCE par la Banque d'Estonie (Eesti Pank), JO L 11 du 15.01.2011, p. 58

En 2012, la clé de répartition du capital et le capital souscrit de la BCE sont demeurés inchangés. En raison du versement de la dernière tranche au titre des contributions des BCN de la zone euro, le capital libéré de la BCE a augmenté, passant à 7 650 458 669 euros (cf. le tableau ci-dessous)¹⁸ :

	Clé de répartition du capital %	Capital souscrit euros	Capital libéré 2012 euros	Capital libéré 2011 euros
Banque nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	261 010 385	220 583 718
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	2 037 777 027	1 722 155 361
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	19 261 568	16 278 234
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	119 518 566	101 006 900
Banque de Grèce	1,9649	211 436 059	211 436 059	178 687 726
Banco de España	8,3040	893 564 576	893 564 576	755 164 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	1 530 293 899	1 293 273 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	1 344 715 688	1 136 439 021
Banque centrale de Chypre	0,1369	14 731 333	14 731 333	12 449 666
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18 798 860	18 798 860	15 887 193
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	6 800 732	5 747 399
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	429 156 339	362 686 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	208 939 588	176 577 921
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	188 354 460	159 181 126
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	35 381 025	29 901 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	74 614 364	63 057 697
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134 927 820	134 927 820	114 029 487
Sous-total pour les BCN de la zone euro	69,9705	7 529 282 289	7 529 282 289	6 363 107 289
Българска народна банка (Banque nationale de Bulgarie)	0,8686	93 467 027	3 505 014	3 505 014
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	5 839 806	5 839 806
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	5 986 285	5 986 285
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	1 144 799	1 144 799
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	1 717 400	1 717 400
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	5 591 235	5 591 235
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	19 754 137	19 754 137
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	9 944 860	9 944 860
Sveriges Riksbank	2,2582	242 997 053	9 112 389	9 112 389
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	58 580 454	58 580 454
Sous-total pour les BCN hors zone euro	30,0295	3 231 370 113	121 176 379	121 176 379
Total	100,0000	10 760 652 403	7 650 458 669	6 484 283 669

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. À fin 2012, cette contribution s'élevait à 121 176 379 euros. 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.

¹⁸ Les différents montants ont été arrondis à l'euro le plus proche. En conséquence, la somme des totaux et des sous-totaux indiqués dans les tableaux de cette section peut ne pas être égale au total en raison des écarts d'arrondis.

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 2012 des opérations de cession temporaire pour un montant de 1,3 milliard d'euros (1,2 milliard en 2011).

19 CONTRATS À TERME À CARACTÈRE FERME DE TAUX D'INTÉRÊT

Au 31 décembre 2012, l'encours des transactions en devises, présenté aux taux de marché relevés en fin d'année, s'élevait à :

	2012	2011	Variation
	Montant du contrat Contre-valeur en euros	Montant du contrat Contre-valeur en euros	Contre-valeur en euros
<i>Contrats à terme à caractère ferme de taux d'intérêt libellés en devises</i>			
Achats	2 460 891 314	1 651 132 236	809 759 078
Ventes	6 245 269 283	1 728 229 838	4 517 039 445

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 2012, le montant des *swaps* de taux d'intérêt s'établissait à 355,1 millions d'euros (225,7 millions en 2011), ces encours étant présentés aux taux de marché relevés en fin d'année. 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 2012, 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 2012 :

	2012	2011	Variation
	euros	euros	euros
<i>Opérations de swap de change et de change à terme</i>			
Créances	2 110 145 191	2 304 007 744	(193 862 553)
Engagements	1 947 015 270	2 309 882 385	(362 867 115)

OPÉRATIONS D'APPORT DE LIQUIDITÉS

Il subsistait au 31 décembre 2012 des créances à terme sur les BCN libellées en dollars et des engagements envers le Système fédéral de réserve au titre de la fourniture de liquidité en dollars aux contreparties de l'Eurosystème (cf. la note 11 « 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 2012, 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 d'un accord de prêt entre les États membres ayant l'euro comme monnaie¹⁹ et le Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁰, 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 2012, 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, au Portugal et à la Grèce au titre du FESF.

En outre, 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 créé²¹. En 2012, la BCE a traité des paiements provenant des États membres ayant l'euro comme monnaie, au titre du stock de capital autorisé du MES.

23 LITIGES EN COURS

Un recours en indemnité a été introduit contre la BCE devant le Tribunal de première instance des Communautés européennes (TPI)²² par la société Document Security Systems Inc. (DSSI), prétendant que la BCE avait contrefait un brevet de DSSI²³ dans le cadre de la production des billets en euros. Le TPI a rejeté le recours en indemnité formé par DSSI contre la BCE²⁴. La BCE mène actuellement plusieurs actions en vue d'obtenir l'annulation de ce brevet dans un pays en particulier et y est déjà parvenue dans les autres juridictions concernées. En outre, elle maintient fermement qu'elle n'a en aucune manière contrefait le brevet et contestera par conséquent toute action en contrefaçon introduite par DSSI devant une juridiction nationale compétente en la matière.

Le TPI ayant rejeté le recours en indemnité de DSSI et les actions menées par la BCE pour annuler dans certains pays le volet national du brevet de DSSI ayant été jusqu'ici couronnées de succès, la BCE reste convaincue qu'il est très peu probable qu'elle soit amenée à verser certaines sommes à DSSI. Elle suit attentivement l'ensemble des développements du litige en cours.

19 Hors République hellénique et République fédérale d'Allemagne

20 Agissant dans l'intérêt général, selon les instructions et avec la garantie de la République fédérale d'Allemagne

21 Le traité instaurant le Mécanisme européen de stabilité est entré en vigueur le 27 septembre 2012.

22 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 ».

23 Brevet européen no 0455 750 B1 déposé par DSSI

24 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 :

	2012 euros	2011 euros	Variation euros
Produits d'intérêt sur comptes courants	726 972	2 088 888	(1 361 916)
Produits d'intérêt sur dépôts du marché monétaire	16 294 022	18 279 491	(1 985 469)
Produits d'intérêt sur prises en pension	1 881 260	1 479 020	402 240
Produits nets d'intérêt sur titres	197 474 767	254 699 342	(57 224 575)
Produits nets d'intérêt sur <i>swaps</i> de taux d'intérêt	2 096 989	6 284 214	(4 187 225)
Produits nets d'intérêt sur opérations de <i>swap</i> et à terme en devises	10 581 922	7 686 740	2 895 182
Total des produits d'intérêt au titre des avoirs de réserve de change	229 055 932	290 517 695	(61 461 763)
Charges d'intérêt sur comptes courants	(24 240)	(6 126)	(18 114)
Charges nettes d'intérêt sur mises en pension	(147 992)	(291 278)	143 286
Produits d'intérêt au titre des avoirs de réserve de change (nets)	228 883 700	290 220 291	(61 336 591)

La baisse globale du produit net d'intérêt en 2012 s'explique principalement par la diminution 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'EUROSISTÈME

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 2012 reflète essentiellement le fait que le taux moyen des opérations principales de refinancement a été moins élevé qu'en 2011.

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 transférés en vertu de l'article 30.1 des statuts du SEBC (cf. la note 13 « Engagements intra-Eurosystème »). La baisse de la rémunération en 2012 reflète le fait que le taux moyen des opérations principales de refinancement a été moins élevé qu'en 2011.

24.4 AUTRES PRODUITS D'INTÉRÊT ET AUTRES CHARGES D'INTÉRÊT

En 2012, ces postes comprenaient les produits (8,8 milliards d'euros, contre 6,6 milliards en 2011) et les charges d'intérêt (8,9 milliards d'euros, contre 6,9 milliards en 2011) au titre des soldes constitués lors de l'utilisation du système TARGET2 (cf. la note 6.2 « Autres créances intra-Eurosystème (nettes) » et la note 11 « Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro »).

Ces postes contiennent également les produits nets de 1 107,7 millions d'euros (contre 1 002,8 millions d'euros en 2011) sur les titres achetés par la BCE dans le cadre du Programme pour les marchés de titres, et de 209,4 millions d'euros (contre 165,7 millions en 2011) sur ceux acquis au titre des

programmes d'achat d'obligations sécurisées, comprenant également les produits nets provenant des opérations de prêt de titres correspondantes. 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-VALUES/(MOINS-VALUES) RÉALISÉES SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Les plus-values nettes réalisées sur les opérations financières en 2012 ont été les suivantes :

	2012 euros	2011 euros	Variation euros
Plus-values nettes réalisées	317 311 647	260 059 727	57 251 920
Plus-values nettes réalisées sur avoirs de réserve et or	1 524 191	212 159 502	(210 635 311)
Plus-values nettes réalisées sur opérations financières	318 835 838	472 219 229	(153 383 391)

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.

En 2011, les plus-values nettes réalisées sur avoirs de réserve et or provenaient principalement des flux de yens enregistrés dans le cadre de la participation de la BCE aux interventions internationales concertées sur les marchés des changes, le 18 mars 2011.

26 MOINS-VALUES LATENTES SUR ACTIFS FINANCIERS ET POSITIONS DE CHANGE

En 2012, les moins-values latentes sur actifs financiers et positions de change ont été les suivantes :

	2012 euros	2011 euros	Variation euros
Moins-values latentes sur titres	(1 737 805)	(155 240 641)	153 502 836
Moins-values latentes sur <i>swaps</i> de taux d'intérêt	(2 442 218)	(2 216 642)	(225 576)
Moins-values latentes de change	(761)	0	(761)
Total	(4 180 784)	(157 457 283)	153 276 499

En 2012, la hausse globale de la valeur de marché des titres détenus dans le portefeuille de fonds propres de la BCE s'est traduite par une diminution substantielle des moins-values latentes par rapport à 2011.

27 CHARGE NETTE DE COMMISSIONS

	2012 euros	2011 euros	Variation euros
Commissions (produits)	90 314	77 858	12 456
Commissions (charges)	(2 217 422)	(2 058 638)	(158 784)
Charge nette de commissions	(2 127 108)	(1 980 780)	(146 328)

En 2012, les produits figurant dans cette rubrique comprenaient les pénalités imposées aux établissements de crédit pour manquement aux obligations en matière de constitution de réserves obligatoires. Les charges concernent les frais à payer sur comptes courants et relatifs à des opérations sur contrats à terme à caractère ferme de taux d'intérêt (cf. la note 19 « Contrats à terme à caractère ferme de taux d'intérêt »).

28 PRODUITS 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 2012, 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 (184,6 millions d'euros, contre 173,1 millions en 2011) figurent sous cette rubrique. Ce poste inclut également un montant de 34,8 millions d'euros (43,0 millions d'euros en 2011) comptabilisé au titre du plan de retraite de la BCE, des autres avantages postérieurs à l'emploi et des autres prestations à long terme (cf. la note 14.3 « 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 2011), 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 2012 ont été les suivants²⁵ :

	2012 euros	2011 euros
<i>Jean-Claude Trichet (président jusqu'en octobre 2011)</i>	-	309 290
Mario Draghi (président depuis novembre 2011)	374 124	61 858
Vitor Constâncio (vice-président)	320 688	318 132
<i>Gertrude Tumpel-Gugerell (membre du Directoire jusqu'en mai 2011)</i>	-	110 460
<i>José Manuel González-Páramo (membre du Directoire jusqu'en mai 2012)</i>	111 345	265 104
<i>Lorenzo Bini Smaghi (membre du Directoire jusqu'en décembre 2011)</i>	-	265 104
<i>Jürgen Stark (membre du Directoire jusqu'en décembre 2011)</i>	-	265 104
Peter Praet (membre du Directoire depuis juin 2011)	267 228	154 644
Jörg Asmussen (membre du Directoire depuis janvier 2012)	267 228	-
Benoît Cœuré (membre du Directoire depuis janvier 2012)	267 228	-
Total	1 607 841	1 749 696

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 509 842 euros (646 154 euros en 2011).

En outre, les prestations versées aux membres du Directoire lors de la prise ou cessation de fonction à la BCE sont ressorties à 133 437 euros (159 594 euros en 2011). 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 un certain temps après la fin de leur mandat. En 2012, 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 1 183 285 euros (contre 479 665 euros en 2011). 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 324 830 euros (321 929 euros en 2011). Lorsqu'ils ont quitté leurs fonctions à la BCE, deux membres du Directoire, M. Lorenzo Bini Smaghi et M. José Manuel González-Páramo, ont décidé de renoncer à leurs droits au bénéfice futur d'une pension de retraite mensuelle et ont opté pour un versement en capital, à hauteur de 2 461 469 euros, conformément aux conditions d'emploi à la BCE. La totalité des paiements en faveur des anciens membres du Directoire est comptabilisée en tant que « Prestations servies » et réduit l'obligation de la BCE au titre des prestations définies en ce qui concerne les avantages postérieurs à l'emploi versés au Directoire (cf. la note 14.3 « Divers »).

25 M. Yves Mersch est entré en fonction le 15 décembre 2012. La rémunération qui lui revient jusqu'à fin 2012 a été versée en janvier 2013 et est comptabilisée au titre des charges de personnel pour l'exercice 2013.

Fin 2012, le nombre effectif, en équivalent temps plein, des personnes titulaires d'un contrat de travail à la BCE s'élevait à 1 638²⁶, dont 158 occupaient des postes de direction. Les mouvements de personnel suivants ont été observés en 2012 :

	2012	2011
Total au 1 ^{er} janvier	1 609	1 607
Nouveaux membres du personnel/changement de statut contractuel	370	313
Démissions/fin de contrat	(341)	(299)
Hausse/(baisse) nette liée aux changements des modalités de l'emploi à temps partiel	0	(12)
Total au 31 décembre	1 638	1 609
Effectif moyen employé	1 615	1 601

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.

²⁶ Ce chiffre n'inclut pas le personnel en congé sans solde. Il englobe les personnes titulaires d'un contrat à durée indéterminée, à durée déterminée et à court terme ainsi que les participants au *Graduate Programme* de la BCE. Les employés en congé de maternité ou en congé de maladie de longue durée sont également inclus.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Friedrich-Ebert-Anlage 35-37, 60327 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37
60327 Frankfurt am Main
Postanschrift:
60060 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691
Fax: +49 69 9585-913023
muriel.atton@de.pwc.com

13 February 2013

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 2012, 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

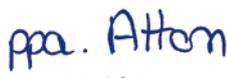
In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2012, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer



ppa. Atton
ppa. Muriel Atton
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 PWC fait foi.

Au Président et au Conseil des gouverneurs
de la Banque centrale européenne
Francfort-sur-le-Main

le 13 février 2013

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 2012, 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 2012 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,

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
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 2012.

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 2012 s'est élevé à 998,0 millions d'euros. À la suite d'une décision du Conseil des gouverneurs, un acompte sur dividendes, d'un montant de 574,6 millions d'euros, a été versé aux BCN de la zone euro, le 31 janvier 2013. Le Conseil des gouverneurs a en outre décidé de ne pas abonder le fonds de réserve générale et de distribuer le bénéfice restant pour 2012, à hauteur de 423,4 millions d'euros, aux BCN de la zone euro. Le bénéfice est versé aux BCN proportionnellement aux parts de capital 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.

	2012 €	2011 €
Bénéfice de l'exercice	998 030 635	728 136 234
Acompte sur dividendes	(574 627 292)	(652 000 000)
Bénéfice de l'exercice après versement de l'acompte sur dividendes	423 403 343	76 136 234
Distribution du bénéfice restant aux BCN	(423 403 343)	(76 136 234)
Total	0	0

¹ L'article 32.5 des statuts du SEBC précise que la somme des revenus monétaires des BCN est répartie entre elles proportionnellement à leurs parts libérées dans le capital de la BCE.

BILAN CONSOLIDÉ DE L'EUROSYSTÈME AU 31 DÉCEMBRE 2012

(EN MILLIONS D'EUROS)¹

ACTIF	31 DÉCEMBRE 2012	31 DÉCEMBRE 2011 ²
1 Avoirs et créances en or	438 686	423 458
2 Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	250 771	244 623
2.1 Créances sur le FMI	86 980	85 655
2.2 Comptes auprès des banques, titres, prêts et autres actifs en devises	163 791	158 968
3 Créances en devises sur des résidents de la zone euro	32 727	98 226
4 Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	19 069	25 355
4.1 Comptes auprès des banques, titres et prêts	19 069	25 355
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	1 126 019	863 568
5.1 Opérations principales de refinancement	89 661	144 755
5.2 Opérations de refinancement à plus long terme	1 035 771	703 894
5.3 Opérations de réglage fin	0	0
5.4 Opérations structurelles	0	0
5.5 Facilité de prêt marginal	587	14 823
5.6 Appels de marge versés	0	97
6 Autres créances en euros sur des établissements de crédit de la zone euro	202 764	176 490
7 Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	586 133	618 764
7.1 Titres détenus à des fins de politique monétaire	277 153	273 854
7.2 Autres titres	308 979	344 910
8 Créances en euros sur des administrations publiques	29 961	33 926
9 Autres actifs	276 582	248 860
Total de l'actif	2 962 712	2 733 270

1 Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

2 Les données correspondantes au 31 décembre 2011 ont été corrigées pour tenir compte des reclassements effectués au cours de la semaine s'étant terminée le 20 avril 2012 en vue d'harmoniser, au poste 6 de l'actif, l'information financière relative à la facilité d'urgence octroyée par les banques centrales de l'Eurosystème aux établissements de crédit domestiques (cf. également le communiqué de presse accompagnant la situation financière hebdomadaire consolidée de l'Eurosystème au 20 avril 2012).

PASSIF	31 DÉCEMBRE 2012	31 DÉCEMBRE 2011
1 Billets en circulation	912 592	888 676
2 Engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire	925 386	849 477
2.1 Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	447 112	223 539
2.2 Facilité de dépôt	280 219	413 882
2.3 Reprises de liquidités en blanc	197 559	211 000
2.4 Opérations de réglage fin	0	0
2.5 Appels de marge reçus	496	1 056
3 Autres engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro	6 688	2 423
4 Certificats de dette émis	0	0
5 Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	135 655	79 726
5.1 Administrations publiques	95 341	65 590
5.2 Autres engagements	40 314	14 137
6 Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	184 484	156 876
7 Engagements en devises envers des résidents de la zone euro	3 629	4 546
8 Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	6 226	9 027
8.1 Dépôts, comptes et autres engagements	6 226	9 027
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	54 952	55 942
10 Autres passifs	237 605	209 646
11 Comptes de réévaluation	407 373	394 013
12 Capital et réserves	88 122	82 918
Total du passif	2 962 712	2 733 270



Les tours jumelles, relativement étroites, sont réunies par des plateformes de jonction et les ossatures diagonales en acier de l'atrium. Ces plateformes et les structures métalliques situées à l'intérieur de l'atrium ont été achevées en novembre et décembre 2012.

Le printemps 2013 verra l'achèvement de la façade et la fermeture de l'atrium. La mise en place des structures en acier des espaces techniques et l'installation de l'antenne au sommet du bâtiment seront également terminées.

La vision de COOP HIMMELB(L)AU est devenue réalité au cours de ces deux dernières années, marquées par l'accomplissement d'intenses travaux. L'architecte, M. Wolf Prix, et son équipe souhaitaient créer une œuvre nouvelle et unique associant « le moderne et l'ancien ». Cette vision s'est à présent matérialisée pour la BCE.

ANNEXES

I INSTRUMENTS JURIDIQUES ADOPTÉS PAR LA BCE

Les tableaux suivants présentent les instruments juridiques adoptés par la BCE en 2012 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/2012/1	Recommandation de la Banque centrale européenne du 10 février 2012 au Conseil de l'Union européenne concernant la désignation du commissaire aux comptes extérieur de la Banque de Grèce (JO C 48, 18.02.2012)
BCE/2012/2	Décision de la Banque centrale européenne du 27 février 2012 abrogeant la décision BCE/2010/3 relative à des mesures temporaires concernant l'éligibilité des titres de créance négociables émis ou garantis par le gouvernement hellénique (JO L 59, 01.03.2012)
BCE/2012/3	Décision de la Banque centrale européenne du 5 mars 2012 relative à l'éligibilité des titres de créance négociables émis ou totalement garantis par la République hellénique dans le cadre de l'offre d'échange d'obligations par la République hellénique (JO L 77, 16.03.2012)
BCE/2012/4	Décision de la Banque centrale européenne du 21 mars 2012 modifiant la décision BCE/2011/25 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties (JO L 91, 29.03.2012)
BCE/2012/5	Recommandation de la Banque centrale européenne du 23 mars 2012 au Conseil de l'Union européenne concernant la désignation des commissaires aux comptes extérieurs de la Banque de France (JO C 93, 30.03.2012)
BCE/2012/6	Décision de la Banque centrale européenne du 29 mars 2012 relative à l'établissement du comité pour TARGET2-Titres et abrogeant la décision BCE/2009/6 (JO L 117, 01.05.2012)
BCE/2012/7	Décision de la Banque centrale européenne du 26 avril 2012 modifiant la décision BCE/2010/22 relative à la procédure d'autorisation de qualité des fabricants de billets en euros (JO L 126, 15.05.2012)
BCE/2012/8	Décision de la Banque centrale européenne du 26 avril 2012 modifiant la décision BCE/2011/8 relative aux procédures d'autorisation environnementale et d'autorisation de santé et de sécurité pour la production de billets en euros (JO L 126, 15.05.2012)
BCE/2012/9	Recommandation de la Banque centrale européenne du 1 ^{er} juin 2012 au Conseil de l'Union européenne concernant la désignation du commissaire aux comptes extérieur de la Banka Slovenije (JO C 161, 07.06.2012)
BCE/2012/10	Décision de la Banque centrale européenne du 19 juin 2012 modifiant la décision BCE/2007/5 fixant les règles de passation des marchés (JO L 178, 10.07.2012)

Numéro	Titre
BCE/2012/11	Décision de la Banque centrale européenne du 28 juin 2012 modifiant la décision BCE/2011/25 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties (JO L 175, 05.07.2012)
BCE/2012/12	Décision de la Banque centrale européenne du 3 juillet 2012 modifiant la décision BCE/2011/25 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties (JO L 186, 14.07.2012)
BCE/2012/13	Orientation de la Banque centrale européenne du 18 juillet 2012 relative à TARGET2-Titres (refonte) (JO L 215, 11.08.2012)
BCE/2012/14	Décision de la Banque centrale européenne du 18 juillet 2012 abrogeant la décision BCE/2012/3 relative à l'éligibilité des titres de créance négociables émis ou totalement garantis par la République hellénique dans le cadre de l'offre d'échange d'obligations par la République hellénique (JO L 199, 26.07.2012)
BCE/2012/15	Décision de la Banque centrale européenne du 17 juillet 2012 relative à la subdélégation du pouvoir d'accorder, de renouveler ou de prolonger des autorisations (JO L 209, 04.08.2012)
BCE/2012/16	Orientation de la Banque centrale européenne du 20 juillet 2012 relative à l'échange de données pour les services de traitement des espèces (JO L 245, 11.09.2012)
BCE/2012/17	Décision de la Banque centrale européenne du 2 août 2012 abrogeant la décision BCE/2011/25 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties (JO L 218, 15.08.2012)
BCE/2012/18	Orientation de la Banque centrale européenne du 2 août 2012 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 (JO L 218, 15.08.2012)
BCE/2012/19	Décision de la Banque centrale européenne du 7 septembre 2012 modifiant 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 euros (JO L 253, 20.09.2012)
BCE/2012/20	Recommandation de la Banque centrale européenne du 14 septembre 2012 au Conseil de l'Union européenne concernant la désignation du commissaire aux comptes extérieur de la Central Bank of Ireland (JO C 286, 22.09.2012)
BCE/2012/21	Orientation de la Banque centrale européenne du 26 septembre 2012 relative au cadre de contrôle de la qualité des données de la base de données centralisée sur les titres (JO L 307, 07.11.2012)
BCE/2012/22	Recommandation de la Banque centrale européenne du 26 septembre 2012 concernant le cadre de contrôle de la qualité des données pour la base de données centralisée sur les titres (JO C 339, 07.11.2012)

Numéro	Titre
BCE/2012/23	Orientation de la Banque centrale européenne du 10 octobre 2012 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 284, 17.10.2012)
BCE/2012/24	Règlement de la Banque centrale européenne du 17 octobre 2012 concernant les statistiques sur les détentions de titres (JO L 305, 01.11.2012)
BCE/2012/25	Orientation de la Banque centrale européenne du 26 novembre 2012 modifiant l'orientation BCE/2011/14 concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème (JO L 348, 18.12.2012)
BCE/2012/26	Décision de la Banque centrale européenne du 29 novembre 2012 relative à l'approbation du volume de l'émission de pièces en 2013 (JO L 334, 06.12.2012)
BCE/2012/27	Orientation de la Banque centrale européenne du 5 décembre 2012 relative au système de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel (TARGET2) (refonte) (JO L 30, 30.01.2013)
BCE/2012/28	Décision de la Banque centrale européenne du 7 décembre 2012 modifiant la décision BCE/2009/4 concernant les dérogations qui peuvent être octroyées conformément au règlement (CE) n° 958/2007 relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds de placement (BCE/2007/8) (JO L 9, 15.01.2013)
BCE/2012/29	Orientation de la Banque centrale européenne du 10 décembre 2012 modifiant l'orientation BCE/2010/20 concernant le cadre juridique des procédures comptables et d'information financière dans le Système européen de banques centrales (JO L 356, 22.12.2012)
BCE/2012/30	Décision de la Banque centrale européenne du 10 décembre 2012 modifiant la décision BCE/2010/21 concernant les comptes annuels de la Banque centrale européenne (JO L 356, 22.12.2012)
BCE/2012/31	Décision de la Banque centrale européenne du 11 décembre 2012 modifiant la décision BCE/2007/7 relative aux modalités de TARGET2-BCE (JO L 13, 17.01.2013)
BCE/2012/32	Décision de la Banque centrale européenne du 19 décembre 2012 relative à des mesures temporaires concernant l'éligibilité des titres de créance négociables émis ou totalement garantis par la République hellénique (JO L 359, 29.12.2012)
BCE/2012/33	Décision de la Banque centrale européenne du 19 décembre 2012 modifiant la décision BCE/2010/24 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 (JO L 13, 17.01.2013)
BCE/2012/34	Décision de la Banque centrale européenne du 19 décembre 2012 relative à des modifications temporaires concernant les règles applicables à l'éligibilité des garanties libellées en devises (JO L 14, 18.01.2013)

(b) Avis faisant suite à une consultation émanant d'une institution européenne

Numéro	Titre
CON/2012/5	Conseil – Proposition de directive concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et proposition de règlement concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (JO C 105, 11.04.2012)
CON/2012/10	Conseil – Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et la directive 2007/14/CE de la Commission (JO C 93, 30.03.2012)
CON/2012/17	Conseil – Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant un programme d'action en matière d'échanges, d'assistance et de formation, pour la protection de l'euro contre le faux monnayage (programme «Pericles 2020») (JO C 137, 12.05.2012)
CON/2012/18	Conseil – Renforcement de la gouvernance économique de la zone euro (JO C 141, 17.05.2012)
CON/2012/21	Conseil – i) Proposition de directive concernant les marchés d'instruments financiers, abrogeant la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil, ii) proposition de règlement concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (EMIR) sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, iii) proposition de directive relative aux sanctions pénales applicables aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché, et iv) proposition de règlement sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) (JO C 161, 07.06.2012)
CON/2012/24	Conseil – Proposition de règlement modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit et proposition de directive modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs en ce qui concerne le recours excessif aux notations de crédit (JO C 167, 13.06.2012)
CON/2012/32	Conseil – Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif aux fonds de capital-risque européens et proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens (JO C 175, 19.06.2012)
CON/2012/42	Commission – Règlement délégué de la Commission complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance (JO C 47, 19.02.2013)
CON/2012/56	Conseil européen – Recommandation du Conseil concernant la nomination d'un membre du directoire de la Banque centrale européenne (JO C 218, 24.07.2012)

Numéro	Titre
CON/2012/62	Conseil – Proposition de règlement concernant l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres (JO C 310, 13.10.2012)
CON/2012/77	Commission – Proposition de règlement de la Commission modifiant le règlement (CE) n° 2214/96 relatif aux indices des prix à la consommation harmonisés (IPCH) : transmission et diffusion des sous-indices des IPCH, en ce qui concerne l'établissement d'indices des prix à la consommation harmonisés à taux de taxation constants et proposition de règlement de la Commission portant modalités d'application du règlement (CE) n° 2494/95 du Conseil relatif aux indices des prix à la consommation harmonisés, en ce qui concerne l'établissement d'indices des prix des logements occupés par leur propriétaire (non encore parues au Journal officiel)
CON/2012/84	Conseil – Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (CE) n° 223/2009 relatif aux statistiques européennes (JO C 374, 04.12.2012)
CON/2012/95	Commission – Projets portant sur diverses normes techniques de réglementation et d'exécution soumis par l'Autorité européenne des marchés financiers à la Commission pour adoption par la voie de règlements délégués et d'exécution complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (JO C 60, 01.03.2013)
CON/2012/96	Conseil – Proposition de règlement du Conseil confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit et proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n° 1093/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne) (JO C 30, 01.02.2013)
CON/2012/99	Conseil – Proposition de directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement (JO C 39, 12.02.2013)
CON/2012/103	Conseil – Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement (non encore parue au Journal officiel)

(c) Avis de la BCE faisant suite à une consultation émanant d'un État membre

Numéro	Origine de la consultation et objet
CON/2012/1	Chypre – Traitement des fonctionnaires
CON/2012/2	Allemagne – Mesures de stabilisation du marché financier
CON/2012/3	Luxembourg – Titres dématérialisés
CON/2012/4	Italie – Système de garantie des obligations des banques italiennes et échange de billets libellés en liras
CON/2012/6	Irlande – Réformes des retraites dans le secteur public

Numéro	Origine de la consultation et objet
CON/2012/7	Roumanie – Régime des réserves obligatoires
CON/2012/8	Grèce – Système de contrôle des transactions sur titres dématérialisés
CON/2012/9	Italie – Gestion de la liquidité figurant sur les comptes du Trésor de la Banca d'Italia et sélection des contreparties aux opérations connexes
CON/2012/11	Espagne – Réorganisation du secteur financier espagnol
CON/2012/12	Grèce – Conditions des titres émis ou garantis par l'État grec
CON/2012/13	Espagne – Garanties d'État
CON/2012/14	Grèce – Recapitalisation et résolution des défaillances des établissements de crédit en Grèce
CON/2012/15	Grèce – Protection de l'euro contre le faux monnayage et authentification des pièces en euros
CON/2012/16	Lettonie – Constitution de réserves obligatoires
CON/2012/19	Lettonie – Nomination des membres du conseil des gouverneurs du Latvijas Banka
CON/2012/20	Italie – Participation de l'Italie aux programmes du Fonds monétaire international en réponse à la crise financière
CON/2012/22	Slovénie – Système de garantie des dépôts
CON/2012/23	Portugal – Mesures de mise en œuvre concernant la recapitalisation
CON/2012/25	Grèce – Recapitalisation et résolution des défaillances d'établissements de crédit en Grèce
CON/2012/26	Hongrie – Modifications apportées à la loi relative à la Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/27	Hongrie – Prêts hypothécaires en devises et contrats de prêts relatifs aux biens immobiliers à usage résidentiel
CON/2012/28	Belgique – <i>Covered bonds</i> belges et mesures destinées à faciliter la mobilisation de créances
CON/2012/29	Bulgarie – Fonds d'État garantissant la stabilité du système de pension d'État
CON/2012/30	Danemark – Fonds de garantie des dépôts et régime de résolution des défaillances bancaires
CON/2012/31	Grèce – Statut de la Banque de Grèce
CON/2012/33	Espagne – Restrictions applicables aux paiements en espèces
CON/2012/34	Allemagne – Protection contre le faux monnayage et maintien de la qualité des billets et pièces en circulation
CON/2012/35	Belgique – Frais de fonctionnement liés au contrôle prudentiel
CON/2012/36	Lituanie – Restrictions applicables aux règlements en espèces

Numéro	Origine de la consultation et objet
CON/2012/37	Danemark – Restrictions applicables aux paiements en espèces
CON/2012/38	Italie – Surveillance des services et systèmes de paiement de masse
CON/2012/39	Grèce – Cadre juridique pour la recapitalisation et la résolution des défaillances d'établissements de crédit en Grèce
CON/2012/40	Grèce – Mesures d'aménagement des dettes de particuliers surendettés
CON/2012/41	Pologne – Introduction d'un cadre juridique pour le fonctionnement des contreparties centrales
CON/2012/43	Hongrie – Loi relative à la Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/44	République tchèque – Loi relative à la Česká národní banka
CON/2012/45	Hongrie – Augmentation de la quote-part de la Hongrie au Fonds monétaire international
CON/2012/46	Espagne – Réorganisation et vente des actifs immobiliers dans le secteur financier
CON/2012/47	Slovénie – Prévention des retards de paiement
CON/2012/48	Slovénie – Recapitalisation des banques
CON/2012/49	Hongrie – La Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/50	Chypre – Recapitalisation de la Cyprus Popular Bank
CON/2012/51	Chypre – Lois de 2002 à 2007 concernant la Banque centrale de Chypre
CON/2012/52	Irlande – Nouvelles mesures renforçant la surveillance et mise en application dans le cadre de la réglementation financière
CON/2012/53	Slovaquie – Taxe bancaire et contributions au système de garantie des dépôts
CON/2012/54	Suède – Fin du cours légal de certains anciens billets
CON/2012/55	Allemagne – Renforcement de la supervision financière et établissement d'un comité de stabilité financière
CON/2012/57	Slovénie – La Slovenia Sovereign Holding
CON/2012/58	Pologne – Fonds de stabilisation pour les banques
CON/2012/59	Hongrie – Taxe sur les transactions financières
CON/2012/60	Espagne – Garanties d'État
CON/2012/61	Italie – Réforme de la surveillance des assurances et des régimes de retraite
CON/2012/63	Lituanie – Politique budgétaire de stabilisation et création d'un compte de réserves de trésorerie contre la crise au Lietuvos bankas
CON/2012/64	Italie – Recapitalisation de la Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/65	Autriche – Augmentation de la quote-part de l'Autriche au Fonds monétaire international

Numéro	Origine de la consultation et objet
CON/2012/66	Allemagne – Obligations de déclaration en matière de commerce extérieur
CON/2012/67	Autriche – Obligations de déclaration des prestations de services transfrontalières
CON/2012/68	Irlande – Coopératives de crédit
CON/2012/69	Luxembourg – Augmentation du capital de la Banque centrale du Luxembourg
CON/2012/70	Irlande – Mesures portant sur l'insolvabilité personnelle
CON/2012/71	Slovénie – Renforcement de la stabilité bancaire
CON/2012/72	Pologne – Cadre juridique consolidé pour les services de paiement
CON/2012/73	Lettonie – Préparatifs et modifications juridiques requis pour l'introduction de l'euro
CON/2012/74	Irlande – Nouvelles mesures relatives au registre du crédit en Irlande
CON/2012/75	Espagne – Soutien financier européen
CON/2012/76	Irlande – Liberté d'information
CON/2012/78	Roumanie – Opérations d'open market et facilités permanentes
CON/2012/79	Bulgarie – Règles budgétaires et gestion des comptes bancaires et des paiements des entités du secteur public
CON/2012/80	Lettonie – Modifications de la loi sur la Latvijas Banka
CON/2012/81	Belgique – Répartition des bénéfices entre la Banque nationale de Belgique et l'État belge
CON/2012/82	Allemagne – Vérification des espèces
CON/2012/83	Slovaquie – Restrictions applicables aux paiements en espèces
CON/2012/85	Chypre – Garanties publiques pour les établissements de crédit
CON/2012/86	Portugal – Rémunération des membres du personnel et budget du Banco de Portugal
CON/2012/87	Lettonie – Orthographe de la monnaie unique
CON/2012/88	Allemagne – Stabilisation du marché financier
CON/2012/89	Espagne – Billets et pièces en euro et modifications apportées au statut du Banco de España
CON/2012/90	Grèce – Modifications du cadre applicable à la recapitalisation des établissements de crédit
CON/2012/91	Pologne – Fonds de stabilisation pour les banques
CON/2012/92	Allemagne – Obligations sécurisées (Pfandbriefe)
CON/2012/93	Slovénie – Impôt sur les services financiers et impôt sur le montant total figurant au bilan d'une banque
CON/2012/94	Hongrie – Modifications apportées à la loi sur la taxe sur les transactions financières

Numéro	Origine de la consultation et objet
CON/2012/97	Lettonie – Introduction de l’euro
CON/2012/98	Irlande – Extension de la garantie de l’État irlandais portant sur des engagements bancaires admissibles
CON/2012/100	Belgique – Garantie d’État portant sur certains emprunts de filiales de Dexia SA
CON/2012/101	Slovénie – Loi bancaire
CON/2012/102	Roumanie – Certaines conditions d’octroi de crédits
CON/2012/104	Danemark – Législation financière
CON/2012/105	Lituanie – Mise en œuvre du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l’Union économique et monétaire
CON/2012/106	France – Stabilité bancaire et financière
CON/2012/107	Allemagne – Trading à haute fréquence
CON/2012/108	Espagne – Sociétés de gestion de portefeuille
CON/2012/109	Italie – Création d’un volant de fonds propres pour la Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/110	Lituanie – Réserves obligatoires des établissements de crédit
CON/2012/111	Irlande – Nouvelles mesures afférentes au registre du crédit en Irlande

2 CHRONOLOGIE DES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES PAR L'EUROSYSTÈME

12 JANVIER, 9 FÉVRIER, 8 MARS, 4 AVRIL, 3 MAI 2012

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, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

6 JUIN 2012

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, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 15 janvier 2013, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

En outre, le Conseil des gouverneurs décide de conduire les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois dont l'adjudication doit intervenir d'ici fin 2012 sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

5 JUILLET 2012

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 0,75 % à compter de l'opération devant être réglée le 11 juillet 2012. En outre, il décide d'abaisser de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 1,50 % et 0,00 % avec effet au 11 juillet 2012.

2 AOÛT 2012

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 %.

Il décide également des mesures à prendre pour faire face aux graves dysfonctionnements du processus de formation des prix observés sur les marchés obligataires des pays de la zone euro. En particulier, le Conseil des gouverneurs décide que, dans le cadre de son mandat de maintien de la stabilité des prix à moyen terme et dans le respect de son indépendance en matière de détermination de la politique monétaire, il pourra être amené à effectuer des opérations fermes d'*open market* d'une ampleur suffisante pour atteindre son objectif.

6 SEPTEMBRE 2012

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 %.

Il décide également des modalités appelées à régir les opérations monétaires sur titres (*Outright Monetary Transactions* - OMT) sur les marchés secondaires des obligations souveraines de la zone euro. En outre, faisant suite à cette décision concernant les OMT, le Conseil des gouverneurs annonce l'arrêt immédiat du Programme pour les marchés de titres (*Securities Markets Programme* – SMP). Il décide que la liquidité injectée par le biais de ce programme continuera d'être absorbée comme par le passé, et que les titres subsistant dans le portefeuille lié à ce programme seront détenus jusqu'à l'échéance.

4 OCTOBRE, 8 NOVEMBRE 2012

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 %.

6 DÉCEMBRE 2012

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 %.

Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 9 juillet 2013, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

10 JANVIER, 7 FÉVRIER ET 7 MARS 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 %.

3 COMMUNICATIONS DE LA BCE RELATIVES AUX APPORTS DE LIQUIDITÉ¹

Pour plus de détails sur les opérations d'apport de liquidité effectuées par l'Eurosystème en 2012, cf. la rubrique *Open market operations* du site internet de la BCE.

APPORT DE LIQUIDITÉ EN EUROS

9 FÉVRIER 2012

La BCE approuve, pour les sept BCN ayant présenté des propositions dans ce domaine, des critères d'éligibilité nationaux spécifiques et des mesures de contrôle des risques pour l'acceptation temporaire de créances privées supplémentaires en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème.

28 FÉVRIER 2012

La BCE annonce la suspension temporaire de l'éligibilité des titres de créance négociables émis ou garantis intégralement par la République hellénique en garantie des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème à la suite du lancement de l'offre de participation du secteur privé.

8 MARS 2012

La BCE annonce que les titres de créance négociables émis ou garantis intégralement par la République hellénique seront à nouveau admis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème, sans application du seuil minimum de notation du crédit requis pour l'éligibilité des actifs admis en garantie.

6 JUIN 2012

La BCE annonce le détail des opérations de refinancement dont le règlement interviendra entre le 11 juillet 2012 et le 15 janvier 2013.

22 JUIN 2012

La BCE prend des mesures supplémentaires visant à accroître la disponibilité des garanties pour les contreparties.

6 JUILLET 2012

La BCE annonce la mise en place des obligations d'information prêt par prêt pour les ABS.

20 JUILLET 2012

La BCE annonce la suspension de l'éligibilité des titres de créance négociables émis ou garantis intégralement par la République hellénique en garantie des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème.

6 SEPTEMBRE 2012

La BCE annonce les caractéristiques techniques des opérations monétaires sur titres et l'achèvement du Programme pour les marchés de titres.

La BCE adopte des mesures supplémentaires destinées à préserver la disponibilité des garanties pour les contreparties afin de maintenir leur accès aux opérations d'apport de liquidité de l'Eurosystème.

¹ Les dates correspondent à la date de publication de l'annonce.

31 OCTOBRE 2012

La BCE annonce l'achèvement du deuxième programme d'achat d'obligations sécurisées dans les délais prévus.

27 NOVEMBRE 2012

La BCE annonce la modification du calendrier de mise en place des obligations d'information prêt par prêt pour les titres adossés à des actifs comme annoncé le 6 juillet 2012.

6 DÉCEMBRE 2012

La BCE annonce le détail des opérations de refinancement dont le règlement interviendra entre le 16 janvier et le 9 juillet 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 2013, le 9 juillet 2013.

La BCE annonce que les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois dont l'adjudication doit intervenir entre le 30 janvier et le 26 juin 2013 seront conduites sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, avec allocation intégrale des soumissions. 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 à plus long terme correspondante.

19 DÉCEMBRE 2012

La BCE annonce que les titres de créance négociables émis ou garantis intégralement par la République hellénique et respectant l'ensemble des autres critères d'éligibilité constitueront de nouveau des garanties éligibles dans le cadre des opérations de crédit de l'Eurosystème et seront assortis de décotes spécifiques.

APPORT DE LIQUIDITÉ DANS D'AUTRES DEVICES ET ACCORDS AVEC D'AUTRES BANQUES CENTRALES

12 SEPTEMBRE 2012

La BCE annonce la prorogation de l'accord de *swap* avec la Banque d'Angleterre jusqu'au 30 septembre 2013.

13 DÉCEMBRE 2012

La BCE annonce conjointement avec la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, le Système fédéral de réserve et la Banque nationale suisse la prolongation jusqu'au 1^{er} février 2014 du dispositif temporaire existant d'échange de liquidité en dollars.

La BCE annonce conjointement avec la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, le Système fédéral de réserve et la Banque nationale suisse la prolongation jusqu'au 1^{er} février 2014 des dispositifs bilatéraux temporaires d'échange de liquidité.

4 PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

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

- Documents de travail sur des questions juridiques
- Études concernant des sujets spécifiques
- Bulletins de la recherche
- Documents de travail

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 mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro (la « Documentation générale »)
- La politique monétaire de la BCE
- *The payment system* (Le système de paiement)

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, prédécesseur de la BCE ayant fonctionné de 1994 à 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.

Sauf indication contraire, des exemplaires sur support papier peuvent être obtenus ou commandés gratuitement, selon la disponibilité des stocks, en contactant l'adresse suivante : info@ecb.europa.eu.

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 réduire 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, crédits et titres autres que des actions à l'exclusion des produits dérivés) 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 (ECAE)*] : 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.

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.

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.

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 de change 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 surveillance unique (Single supervisory mechanism) : mécanisme composé de la BCE et des autorités nationales compétentes aux fins de l'exercice des missions de surveillance 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 [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 remplacera 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 [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 (*Stability and Growth Pact*) : 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. À cette fin, le Pacte requiert des États membres la définition d'objectifs budgétaires à moyen terme. Il contient également les modalités pratiques de la **procédure de déficit excessif**. Le Pacte se compose de la résolution du **Conseil européen** d'Amsterdam en date du 17 juin 1997 relative au Pacte de stabilité et de croissance et de trois règlements du Conseil, à savoir : (1) le règlement (CE) n° 1466/97 du 7 juillet 1997 relatif au renforcement de la surveillance des situations budgétaires, ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques ; (2) le règlement (CE) n° 1467/97 du 7 juillet 1997 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure de déficit excessif ; et (3) le règlement (UE) n° 1173/2011 du 16 novembre 2011 sur la mise en œuvre efficace de la surveillance budgétaire dans la zone euro. Le Pacte de stabilité et de croissance est complété par le rapport du **Conseil Ecofin** intitulé Améliorer la mise en œuvre du Pacte de stabilité et de croissance, qui a été adopté par le Conseil européen de Bruxelles des 22 et 23 mars 2005. Il est complété également par un code de conduite, approuvé par le Conseil Ecofin du 11 octobre 2005, concernant des spécifications relatives à la mise en œuvre du Pacte de stabilité et de croissance et des lignes directrices quant au contenu et à la présentation des programmes de stabilité et de convergence.

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*)] : 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.

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.

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-sept 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 [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 minimal (Minimum bid rate) : taux d'intérêt le plus bas auquel les **contreparties** peuvent soumissionner dans le cadre des 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.

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, le Luxembourg, Malte, les Pays-Bas, l'Autriche, le Portugal, la Slovénie, la Slovaquie et la Finlande.

ISSN 1561-4581



9 771561 458005