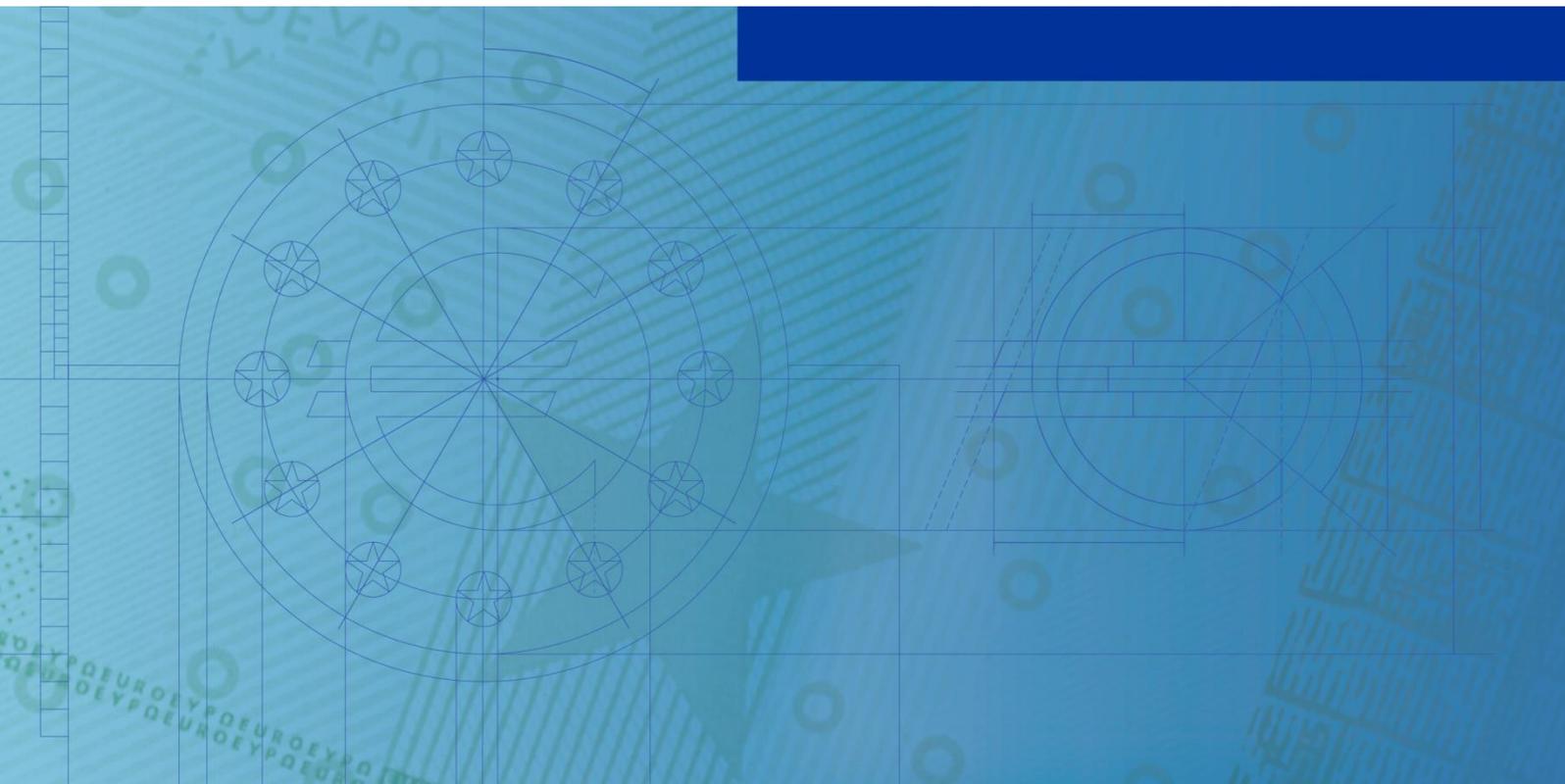




BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
EUROSYSTEME

Rapport annuel

2024



Sommaire

Regard sur 2024	4
L'année en chiffres	7
1 Les tensions inflationnistes sous-jacentes ont continué de diminuer sous l'effet de la politique monétaire restrictive de la BCE	8
1.1 L'activité économique mondiale a bien résisté, tandis que l'inflation totale a continué de se ralentir	8
1.2 L'activité économique a commencé à se redresser progressivement dans la zone euro	12
1.3 L'orientation budgétaire de la zone euro s'est durcie	17
1.4 L'inflation totale a continué de revenir vers la cible	19
1.5 Les conditions de financement se sont progressivement assouplies, tout en demeurant strictes	24
Encadré 1 L'impact durable de la pandémie de COVID-19 et des tendances structurelles sur la croissance de la productivité	28
2 La politique monétaire a commencé à s'assouplir, tout en demeurant en territoire restrictif	33
2.1 Réduction du caractère restrictif de la politique monétaire	34
2.2 La normalisation du bilan de l'Eurosystème	40
2.3 Gérer les risques financiers liés aux instruments de politique monétaire	47
Encadré 2 Réexamen 2024 du cadre opérationnel	49
3 Secteur financier européen : des vulnérabilités élevées en matière de stabilité financière dans un environnement volatil	52
3.1 L'environnement de la stabilité financière en 2024	52
3.2 Politique macroprudentielle : assurer la résilience en période de difficultés et d'incertitude	54
3.3 Les activités microprudentielles visant à garantir la sécurité et la solidité des banques individuelles	57
3.4 La contribution de la BCE aux initiatives européennes et aux initiatives mondiales	60

	Encadré 3	L'évolution du risque de concentration dans les fonds d'actions de la zone euro	62
4		Le fonctionnement harmonieux des infrastructures de marché et des paiements	66
	4.1	Les services TARGET	66
	4.2	L'innovation et l'intégration aux niveaux des infrastructures de marché et des paiements	68
	4.3	Le projet d'euro numérique	69
	4.4	La surveillance et la fonction de banque centrale d'émission	71
	Encadré 4	Améliorer les paiements transfrontières par l'interconnexion des systèmes de paiement rapide	73
5		Les opérations de marché et les services financiers aux autres institutions et aux établissements financiers	75
	5.1	Les évolutions des opérations de marché	75
	5.2	La gestion des opérations d'emprunt et de prêt de l'UE	77
	5.3	Les services de l'Eurosystème en matière de gestion des réserves	78
6		Les espèces restent le moyen de paiement le plus couramment utilisé par les citoyens européens	80
	6.1	La circulation et le traitement des espèces	80
	6.2	L'utilisation des espèces par les consommateurs et par les entreprises	81
	6.3	La contrefaçon et l'évolution des billets en euros	82
7		Les statistiques	84
	7.1	Faire évoluer les statistiques de la zone euro pour répondre aux nouveaux besoins en matière de politique monétaire et financière	84
	7.2	Poursuivre le développement d'indicateurs statistiques liés au climat dans le cadre du plan sur le climat et la nature de la BCE	86
	7.3	Rendre la collecte des données bancaires plus efficace	87
	Encadré 5	Améliorer les statistiques macroéconomiques afin de mieux comprendre les liens financiers transfrontières de la zone euro	88

8	Les activités de la BCE en matière de recherche	90
	Encadré 6 Le groupe de recherche sur l'hétérogénéité des agnets en macroéconomie et en finance (<i>Research Task Force on Heterogeneity in Macroeconomics and Finance</i>)	92
9	Les activités et obligations juridiques	94
9.1	Les compétences de la Cour de justice de l'Union européenne concernant la BCE	94
9.2	Les avis de la BCE et les cas de non-respect	96
9.3	Le respect des interdictions relatives au financement monétaire et à l'accès privilégié	97
10	La BCE dans un contexte européen et international	99
10.1	L'obligation de rendre compte de la BCE	99
10.2	Les relations internationales	100
	Encadré 7 La Maison de l'euro : une première année riche en échanges	102
11	La promotion de la bonne gouvernance et de la durabilité sociale et environnementale	104
11.1	Le point sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance	104
11.2	Le renforcement de l'éthique et de l'intégrité	105
11.3	La communication et la transparence de la politique de la BCE	107
11.4	Permettre à nos collaborateurs d'exceller pour l'Europe	110
11.5	Poursuivre les efforts afin de relever les défis liés à l'environnement et au changement climatique	115
	Encadré 8 La BCE intègre les technologies de l'IA dans ses travaux	119
12	Faisons connaissance	121
	Comptes annuels	125
	Bilan consolidé de l'Eurosystème au 31 décembre 2024	126

Regard sur 2024



En 2024, le cycle de politique monétaire amorcé par la BCE, constitué de trois phases distinctes, s'est poursuivi. De juillet 2022 à septembre 2023, la phase de resserrement s'est caractérisée par un relèvement sans précédent des taux d'intérêt directeurs, à hauteur de 450 points de base. Les taux directeurs sont ensuite restés stables pendant une phase de maintien. Et, en juin 2024, a commencé une phase d'inversion, correspondant à un retrait progressif du caractère restrictif de la politique monétaire.

La période sous revue dans ce rapport couvre donc, en partie, les deux dernières phases de ce cycle monétaire. Au début de l'année 2024, la BCE était toujours en phase de maintien, et le taux de la facilité de dépôt était de 4 %. L'inflation avait résorbé trois quarts de l'accélération l'ayant portée à son point le plus haut et s'établissait à 2,9 %. Les projections de nos services laissaient supposer un retour à notre objectif de 2 % à moyen terme en 2025. Des incertitudes pesaient cependant quant à la persistance de la hausse des prix.

Les mesures de l'inflation intérieure étaient élevées et rigides, et les salaires reflétaient encore, avec un décalage, les augmentations des prix passées. Les projections de nos services dépendaient, d'une part, de l'absorption par les entreprises de ces hausses de salaires par le biais de leurs bénéfices plutôt que par les prix et, d'autre part, d'un rebond de la productivité du travail permettant une baisse des coûts unitaires de main-d'œuvre. Ces deux facteurs ne pouvaient en effet être déterminés que plus tard.

Pour être en mesure de mener une politique robuste dans ce contexte, la BCE, depuis mars 2023, fonde ses décisions relatives aux taux directeurs sur trois critères principaux : les perspectives d'inflation, la dynamique de l'inflation sous-jacente et la force de la transmission de la politique monétaire. Si les perspectives d'inflation s'amélioraient tandis que la politique monétaire freinait nettement la demande, le critère de l'inflation sous-jacente appelait à la prudence.

Au cours de l'année 2024, l'orientation restrictive de notre politique monétaire a toutefois permis de poursuivre le rapprochement de l'inflation vers notre objectif. Au mois de juin, non seulement les perspectives d'inflation demeuraient stables, et invariablement cohérentes avec un retour à 2 % en 2025, mais, aussi, la plupart des mesures de l'inflation sous-jacente s'étaient ralenties. La conjonction de ces observations a permis d'asseoir la confiance de la BCE en un retour durable de l'inflation à son objectif.

Par conséquent, après avoir maintenu nos taux directeurs inchangés pendant neuf mois, nous avons commencé à réduire le caractère restrictif de la politique monétaire. Nous avons abaissé nos taux de 25 points de base en juin, tout en continuant de nous fonder sur les données et sans nous engager à l'avance à suivre une trajectoire de taux particulière. À mesure que les données disponibles

confirmaient les perspectives d'inflation favorables, nous avons continué à atténuer progressivement le caractère restrictif de la politique monétaire.

Au cours des mois de septembre, d'octobre et de décembre, nous avons réduit notre principal taux directeur de 75 points de base supplémentaires. À la fin de l'année, le processus de désinflation nous apparaissait de plus en plus comme étant en bonne voie.

Avec une diminution de 500 milliards d'euros, la normalisation de notre bilan s'est également poursuivie en 2024. Fin décembre, deux étapes importantes avaient été franchies : le remboursement intégral des fonds empruntés par les banques dans le cadre de la troisième série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme et la fin du réinvestissement des remboursements au titre du principal des titres étant arrivés à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie.

Dans un environnement de contraction progressive de la liquidité liée à la normalisation de notre bilan, la BCE a apporté des modifications à son cadre opérationnel de mise en œuvre de la politique monétaire. En particulier, la BCE a annoncé qu'elle continuerait de piloter l'orientation de la politique monétaire en ajustant le taux de la facilité de dépôt, tout en resserrant le différentiel entre ce taux et le taux des opérations principales de refinancement. À l'avenir, la BCE fournira la liquidité au système financier par l'intermédiaire d'un large éventail d'instruments. Sur la base de l'expérience qu'il aura accumulée, le Conseil des gouverneurs réévaluera les principaux paramètres du cadre opérationnel en 2026.

L'année 2024 a également été mouvementée dans le domaine des paiements. Sous l'effet du nombre croissant de participants au système de règlement des paiements instantanés TARGET (*TARGET Instant Payment Settlement*, TIPS) – un service que l'Eurosystème a mis en place pour permettre les paiements instantanés dans toute l'Europe – le nombre quotidien moyen de paiements instantanés en euros a bondi de 72 % sur l'année.

En 2024, l'Eurosystème a en outre poursuivi la phase préparatoire à un euro numérique, d'une durée de deux ans. Le premier rapport d'étape sur le projet d'euro numérique a été publié en juin, et le deuxième en décembre. La BCE a également poursuivi l'élaboration d'un recueil de règles applicables au dispositif d'euro numérique, qui visera à normaliser l'utilisation et la gestion de l'euro numérique dans la zone euro. Par ailleurs, les préparatifs en vue de la production d'une nouvelle série de billets en euros se sont accélérés. Le Conseil des gouverneurs a sélectionné des motifs pour les deux thèmes retenus, « La culture européenne » et « Fleuves et oiseaux », et a mis en place un jury en vue du concours de graphisme qui sera lancé en 2025.

En outre, face à un monde de plus en plus numérique, la BCE a réalisé des avancées décisives dans l'intégration des technologies d'intelligence artificielle dans ses travaux. Les agents de la BCE, à travers 4 500 utilisateurs, ont notamment accès à quatre grands modèles de langage. Plusieurs projets expérimentaux sont

par ailleurs en cours dans des domaines tels que la communication automatisée et la visualisation des données.

En 2024, la BCE a également élargi ses travaux relatifs au changement climatique, en lançant son plan sur le climat et la nature 2024-2025, axé sur trois domaines principaux : les effets et les risques de la transition vers une économie verte ; l'augmentation des répercussions concrètes du changement climatique et les effets économiques de l'adaptation au changement climatique ; et les risques liés à la perte de nature et à la dégradation de la nature et leurs interactions avec les risques liés au climat.

En 2024, la Maison de l'euro, qui est située à Bruxelles et rassemble la BCE et sept banques centrales nationales, a fêté son premier anniversaire. Créée pour favoriser la coopération entre les banques centrales de l'Eurosystème et pour améliorer leur visibilité dans une ville accueillant le siège de nombreuses institutions européennes, la Maison de l'euro est devenue un centre dynamique de collaboration, d'échange et de débat entre les banquiers centraux et les principales parties prenantes.

Dans un monde marqué par une incertitude croissante, de plus en plus d'Européens reconnaissent l'importance d'être unis. D'ailleurs, en 2024, le soutien de nos concitoyens en faveur de l'euro a atteint un niveau record, qui reflète une acceptation accrue de la monnaie unique comme projet de promotion de la paix et de la prospérité en Europe. Ce soutien croissant est aussi la reconnaissance du dévouement des agents de la BCE et d'autres acteurs œuvrant au service des Européens.

Francfort-sur-le-Main, avril 2025

Christine Lagarde

Présidente

L'année en chiffres

0,9 %



L'économie a commencé à se redresser

Le PIB en volume de la zone euro a augmenté de 0,9 % en 2024, contre 0,4 % en 2023. Les taux de croissance trimestriels sont devenus positifs début 2024, après cinq trimestres consécutifs de stagnation.

2,4 %



L'inflation totale est revenue vers la cible

L'inflation totale est revenue à 2,4 % en décembre 2024 après 2,9 % en décembre 2023, se rapprochant de la cible.

- 100 points de base



La BCE a abaissé ses trois taux directeurs, ramenant le taux de la facilité de dépôt à 3,00 % à la fin de l'année

La réduction des taux directeurs de la BCE a ramené le taux de la facilité de dépôt à 3,00 %, portant sa baisse cumulée sur l'année 2024 à 100 points de base.

- 500 milliards d'euros



L'Eurosystème a continué de réduire son bilan

Le bilan de l'Eurosystème a diminué de 500 milliards d'euros, reflétant la fin de la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III), la réduction de la taille du portefeuille du programme d'achats d'actifs (APP) et, dans une certaine mesure, le passage à des réinvestissements partiels dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP). Ces mesures ont joué un rôle essentiel durant la période de faible inflation et la pandémie.

15,7 %



Résilience des banques de la zone euro

Le ratio de fonds propres de base de catégorie 1 (CET1) des banques de la zone euro est demeuré proche de son point haut historique, s'établissant à 15,7 % au troisième trimestre 2024. Cela reflète une rentabilité élevée des banques et un faible niveau de prêts non performants.

72,0 %



Les paiements instantanés réglés par TIPS ont augmenté

Avec un nombre croissant de participants au système de règlement de paiements instantanés de TARGET (*TARGET Instant Payment Settlement*, TIPS), les paiements instantanés en euros sont passés de 963 894 par jour en décembre 2023 à 1 657 421 en décembre 2024, soit une hausse de 72 %.

21 325



Le Centre des visiteurs de la BCE

Au total, 21 325 visiteurs ont été accueillis par le Centre des visiteurs de la BCE en 2024, ce qui a permis au public de découvrir la BCE de l'intérieur.

99 %



Déclarations d'informations financières relatives au climat pour les avoires de l'Eurosystème relevant de la politique monétaire

La BCE a renforcé la transparence quant à l'empreinte carbone de l'Eurosystème en élargissant les déclarations financières relatives au climat afin de couvrir plus de 99 % des actifs détenus à des fins de politique monétaire.

1 Les tensions inflationnistes sous-jacentes ont continué de diminuer sous l'effet de la politique monétaire restrictive de la BCE

L'activité économique mondiale a continué de bien résister en 2024, poursuivant sa croissance à un rythme modéré. L'incertitude s'est accentuée pendant l'année, atteignant des niveaux élevés, dans un contexte de tensions géopolitiques accrues et d'interrogations relatives aux politiques économiques, en particulier à la suite de l'élection présidentielle américaine. Le commerce mondial s'est redressé après le ralentissement observé en 2023, les importations ayant été anticipées face à l'incertitude tant géopolitique que relative à la politique commerciale. L'inflation mondiale a continué de se modérer, même si la hausse persistante des prix des services dans les économies avancées a ralenti le processus de désinflation. L'euro s'est déprécié vis-à-vis du dollar américain et, dans une moindre mesure, également en termes effectifs nominaux. L'économie de la zone euro s'est renforcée en 2024, en grande partie grâce à la dynamique positive de la croissance mondiale et à la résistance du secteur des services, dans un contexte de baisse de l'inflation totale. Dans le même temps, l'industrie est restée atone, affectée par des conditions de financement restrictives, des coûts importants de l'énergie et d'autres intrants, des insuffisances structurelles et une incertitude élevée. Alors que le resserrement de la politique monétaire opéré par la BCE les années précédentes a continué de se transmettre vigoureusement à l'activité économique, permettant le recul durable de l'inflation en 2024, le marché du travail a relativement bien résisté. Les gouvernements de la zone euro ont continué de réduire progressivement les mesures de soutien adoptées en réponse à la pandémie de COVID-19, aux chocs sur les prix de l'énergie et sur l'inflation, revenant en partie sur l'assouplissement budgétaire antérieur. L'inflation totale dans la zone euro a continué de baisser en 2024, mais plus lentement que l'année précédente, l'effet du ralentissement de la hausse des prix de l'énergie s'étant dissipé. Les tensions inflationnistes sous-jacentes se sont modérées en raison de la dissipation de l'impact des chocs d'offre passés et de l'affaiblissement de la demande associé à des conditions de financement et monétaires et des politiques budgétaires restrictives, mais elles sont également restées influencées par la forte croissance des salaires.

1.1 L'activité économique mondiale a bien résisté, tandis que l'inflation totale a continué de se ralentir

La croissance économique mondiale a continué de bien résister en 2024, en dépit de facteurs défavorables

L'économie mondiale a continué de bien résister en 2024, mais les risques pesant sur la croissance sont restés orientés négativement, dans un contexte de divergences accrues entre les différents secteurs et pays. L'activité économique

s'est développée à un rythme régulier, mais modéré de 3,4 %, rythme presque inchangé par rapport à l'année précédente, mais inférieur à sa moyenne historique (graphique 1.1, partie a). L'activité a été inégale d'un groupe de pays à l'autre, les économies de marché émergentes enregistrant une croissance de 4,1 %, tandis que les économies avancées ont affiché un rythme de croissance plus lent de 1,9 % (graphique 1.1, partie a). Les disparités de taux de croissance sont cohérentes avec les profils historiques, la croissance moyenne à long terme des marchés émergents au cours de la période 1999-2023 dépassant de 3,1 points de pourcentage celle des économies avancées. Les évolutions de l'activité économique mondiale ont également été inégales entre les secteurs, la croissance mondiale étant soutenue en particulier par la robustesse du secteur des services, qui contraste avec l'affaiblissement de l'activité dans le secteur manufacturier. L'incertitude mondiale est demeurée élevée et les facteurs défavorables à court terme pesant sur la croissance se sont accrus au cours de l'année, reflétant l'accentuation des tensions géopolitiques et l'incertitude entourant la politique économique, surtout sur le plan commercial et sur le plan budgétaire, en particulier à la suite de l'élection présidentielle américaine.

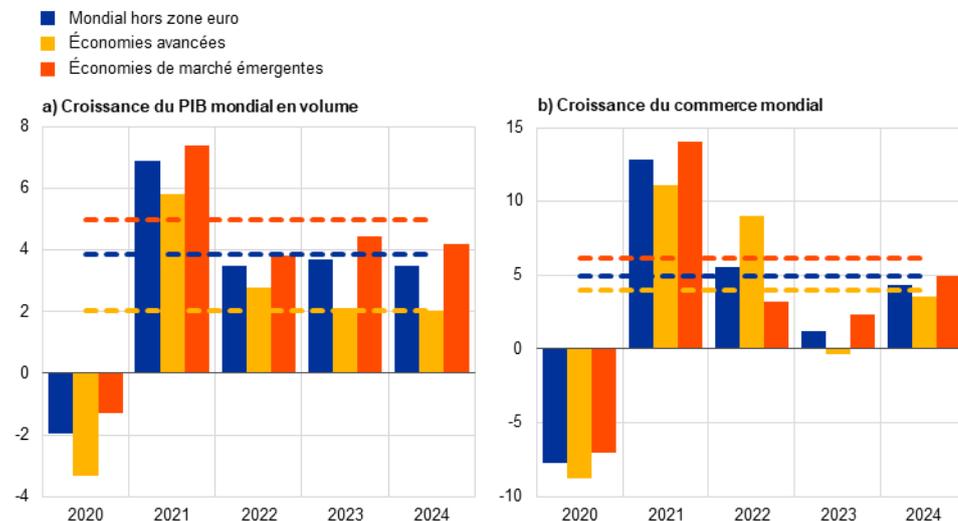
La croissance économique est demeurée robuste aux États-Unis, mais s'est ralentie en Chine

Aux États-Unis, l'activité économique est demeurée robuste en 2024, reflétant principalement une demande intérieure solide, en particulier les dépenses des ménages. Les tensions sur le marché du travail aux États-Unis se sont atténuées en 2024, le taux de chômage atteignant 4,1 % en fin d'année après 3,7 % en début d'année. En Chine, la croissance économique s'est ralentie en 2024, quoique de façon marginale. L'atonie de la demande intérieure, dans un contexte de confiance modérée des consommateurs et de faiblesse prolongée du secteur immobilier, a continué de peser sur la croissance, mais l'amélioration des exportations nettes et la relance budgétaire et monétaire ont soutenu la dynamique de la croissance vers la fin de l'année.

Graphique 1.1

Activité mondiale et échanges commerciaux (hors zone euro)

(variations annuelles en pourcentage)



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

Notes : Partie a) : la rubrique « PIB mondial » exclut la zone euro. Les agrégats sont calculés à partir du PIB corrigé à l'aide de pondérations exprimées en parités de pouvoir d'achat. Partie b) : la croissance du commerce mondial est définie comme la croissance des importations mondiales, y compris les importations de la zone euro. Dans les deux parties, les lignes en pointillés indiquent les moyennes à long terme entre 1999 et 2023, et les dernières observations se rapportent à 2024 avec actualisation au 28 mars 2025.

Le commerce mondial s'est redressé en 2024, les importations ayant été anticipées dans un contexte d'incertitude accrue

Le commerce mondial s'est nettement redressé en 2024, la croissance des importations atteignant 4,4 %, après 1,2 % l'année précédente, mais il demeure légèrement inférieur à sa moyenne de long terme (graphique 1.1, partie b). La croissance du commerce mondial a été soutenue par une forte demande de biens importés, les importations ayant été anticipées en raison de craintes de perturbations des routes maritimes en mer Rouge et d'éventuels retards avant la période des fêtes de fin d'année. Aux États-Unis, les importations ont également été concentrées en début de période en raison des incertitudes liées aux grèves dans les ports de la côte Est et aux politiques commerciales. Une normalisation des importations de biens, accentuée par un cycle manufacturier toujours faible et une composition moins favorable de la demande mondiale, devrait avoir entraîné un ralentissement de la dynamique des échanges commerciaux vers la fin de l'année.

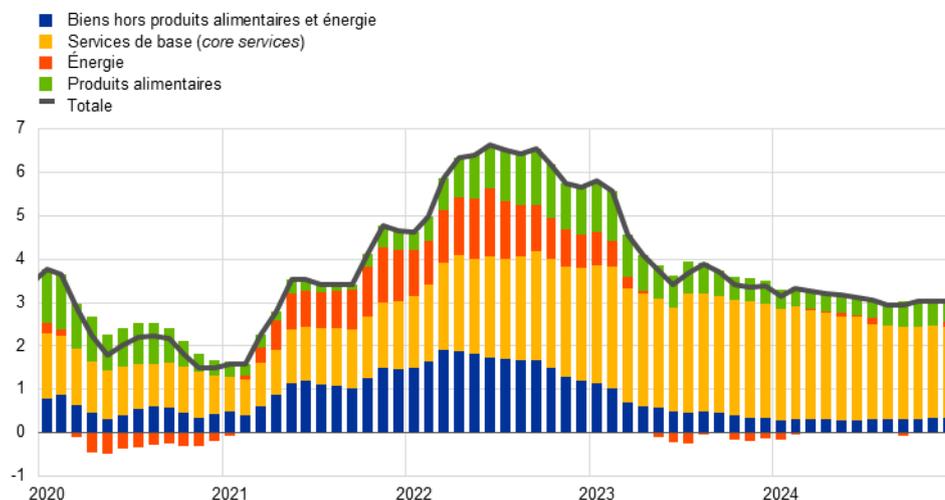
L'inflation mondiale s'est encore modérée en 2024, mais les tensions sur les prix des services sont demeurées persistantes

L'inflation annuelle totale mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) a continué de se ralentir en 2024 (graphique 1.2). Elle s'est établie à 3,0 % en octobre 2024, contre 3,4 % fin 2023. Le recul de l'inflation totale a été imputable à la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie, ainsi qu'à celle des prix des biens composant l'inflation *core* (c'est-à-dire hors produits alimentaires et énergie). Les tensions sur les prix des services sont demeurées persistantes dans les économies avancées.

Graphique 1.2

Inflation totale mondiale et ses composantes principales

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Sources nationales et OCDE via Haver Analytics, et calculs des services de la BCE.

Notes : L'inflation mondiale (hors zone euro) est calculée sur la base des IPC nationaux et des pondérations du PIB annuel exprimées en termes de parité de pouvoir d'achat (PPA). L'agrégat est calculé sur la base de 22 pays couvrant 74 % du PIB mondial (hors zone euro) en PPA. Les contributions des composantes à l'inflation totale sont calculées en utilisant les pondérations moyennes pour les pays de l'OCDE. L'inflation core pour les biens et celle pour les services excluent l'énergie et les produits alimentaires. Les dernières observations se rapportent à décembre 2024.

Les principaux risques pesant sur les perspectives de croissance économique mondiale à fin 2024 comprenaient une fragmentation économique et un protectionnisme commercial accru au niveau mondial, notamment aux États-Unis, une intensification des tensions géopolitiques au Moyen-Orient ou dans le cadre de la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine, des phénomènes météorologiques plus fréquents et plus graves, ainsi qu'un nouveau ralentissement en Chine.

Les fluctuations des prix des matières premières énergétiques ont été déterminées par les évolutions géopolitiques

En valeurs de fin d'année, les prix de l'énergie ont globalement augmenté en 2024, comparativement à 2023, la hausse des prix du gaz européen ayant compensé la baisse des prix du pétrole. Les prix du *Brent* ont baissé de 5 %, principalement sous l'effet de facteurs de demande, notamment la faiblesse de la production manufacturière en Europe et un ralentissement de l'activité économique en Chine. Du côté de l'offre, le conflit au Moyen-Orient et les réductions prolongées de production par les pays de l'OPEP+ ont empêché les prix du pétrole de baisser davantage, mais n'ont pas suffi à les faire augmenter. Les prix du gaz en Europe ont augmenté de 52 %, en valeurs de fin d'année, tout en demeurant bien inférieurs à leur pic de 2022. Les prix du gaz ont initialement baissé en raison de la faiblesse persistante de la consommation européenne, en particulier dans le secteur industriel. À partir du deuxième trimestre, toutefois, les prix ont augmenté de manière régulière en raison de pressions du côté de l'offre, avec notamment des interruptions imprévues de l'approvisionnement en gaz norvégien, d'épisodes d'escalade de la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine et d'inquiétudes relatives à l'expiration de l'accord de transit du gaz entre la Russie et l'Ukraine. En fin d'année, les niveaux de stockage de gaz en Europe étaient revenus au-dessous de ceux de 2022 et 2023 et étaient également inférieurs à leur moyenne de fin

d'année avant la crise énergétique, ce qui souligne les défis auxquels est confrontée l'Europe pour conserver un coussin de précaution suffisant sur le long terme.

En 2024, l'euro s'est déprécié vis-à-vis du dollar américain et, dans une moindre mesure, en termes effectifs nominaux

À la suite de fluctuations intra-annuelles, l'euro a terminé l'année 2024 à un niveau légèrement inférieur, en termes effectifs nominaux (– 1,1 %), à celui de fin 2023, en raison d'évolutions des taux de change bilatéraux se compensant partiellement. D'une part, l'euro s'est déprécié vis-à-vis du dollar américain (– 6,0 %), un mouvement qui a été soutenu par les surprises positives apportées par les données économiques américaines, par des flux de report vers des valeurs sûres dans un contexte de tensions géopolitiques mondiales et, plus tard dans l'année, par les changements attendus de la politique monétaire sous la nouvelle administration américaine. Par la suite, les données économiques de la zone euro s'étant également affaiblies au quatrième trimestre 2024, les marchés de taux d'intérêt ont anticipé une trajectoire plus pentue des réductions futures des taux directeurs dans la zone euro et une trajectoire moins prononcée aux États-Unis, ce qui a encore davantage pesé sur l'euro par rapport au dollar. De même, les anticipations relatives à une politique monétaire durablement restrictive au Royaume-Uni ont renforcé la livre sterling, tant globalement que par rapport à l'euro. L'euro s'est également déprécié par rapport au renminbi chinois en 2024, mais dans une moindre mesure (– 3,4 %), la vigueur du renminbi ayant été amoindrie par l'accentuation des facteurs économiques défavorables en Chine. D'autre part, l'euro s'est renforcé par rapport aux devises de la plupart de ses autres principaux partenaires commerciaux. Parmi eux, le yen japonais a subi des pressions à la baisse sur la majeure partie de l'année 2024, la faiblesse persistante des taux d'intérêt au Japon ayant apparemment alimenté des flux de « *carry trade* » du yen vers des devises à plus haut rendement.

1.2 L'activité économique a commencé à se redresser progressivement dans la zone euro

L'activité économique dans la zone euro a commencé à se redresser dans un contexte de facteurs défavorables persistants

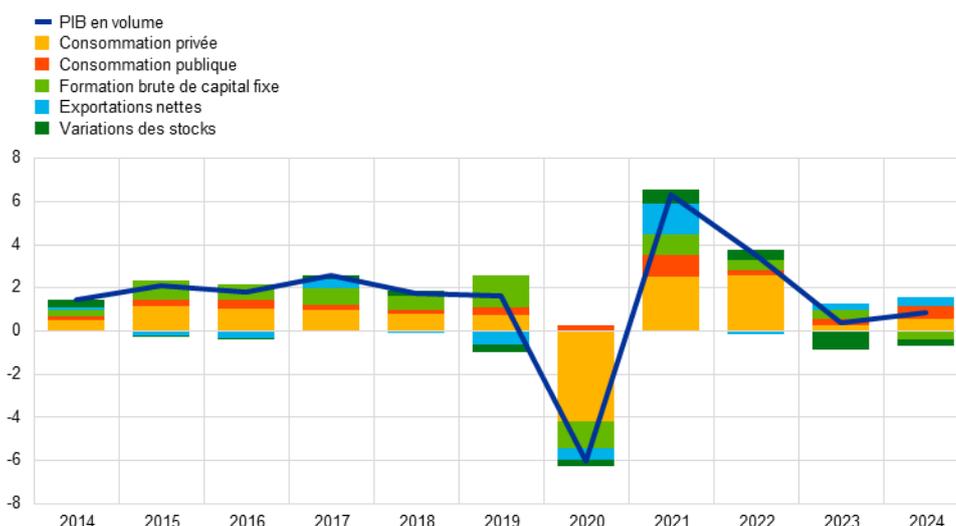
Le PIB en volume de la zone euro a augmenté de 0,9 % en 2024, contre 0,4 % en 2023 (graphique 1.3). Les taux de croissance trimestriels sont devenus positifs début 2024, après cinq trimestres consécutifs de stagnation, avant de ralentir à nouveau en fin d'année. Le renforcement de la croissance s'explique principalement par le secteur des services, qui a continué de bénéficier des changements structurels post-pandémie, notamment une transition plus rapide vers une économie davantage fondée sur les connaissances, la transition écologique ainsi que l'évolution des profils de dépenses de consommation. Le redressement des revenus réels, le commerce mondial et le programme *Next Generation EU* (NGEU) ont également soutenu la croissance économique. Dans le même temps, le secteur industriel est demeuré atone en raison d'une combinaison de facteurs structurels et conjoncturels. Le secteur industriel a été plus affecté que les services par les conditions toujours restrictives résultant du cycle de resserrement antérieur de la politique monétaire et les coûts élevés des intrants. Si la plupart des modèles montrent que l'impact maximal du resserrement sur l'activité économique a été atteint au cours de la période fin 2023 – début 2024, le cycle d'assouplissement de la politique monétaire qui a débuté mi-2024 ne s'était pas encore répercuté sur l'économie. Le secteur

industriel a également été affecté par la perte de parts de marché à l'exportation de la zone euro, ainsi que par des défis réglementaires et par une incertitude élevée liée aux événements politiques et géopolitiques. Dans l'ensemble, la croissance en 2024 reflète les contributions positives de la consommation privée et publique ainsi que des exportations nettes, tandis que l'investissement et la variation des stocks ont freiné l'activité économique.

Graphique 1.3

PIB en volume de la zone euro

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



Source : Eurostat.

Note : Les dernières observations se rapportent à 2024.

La consommation privée s'est légèrement accélérée, tirée par les services

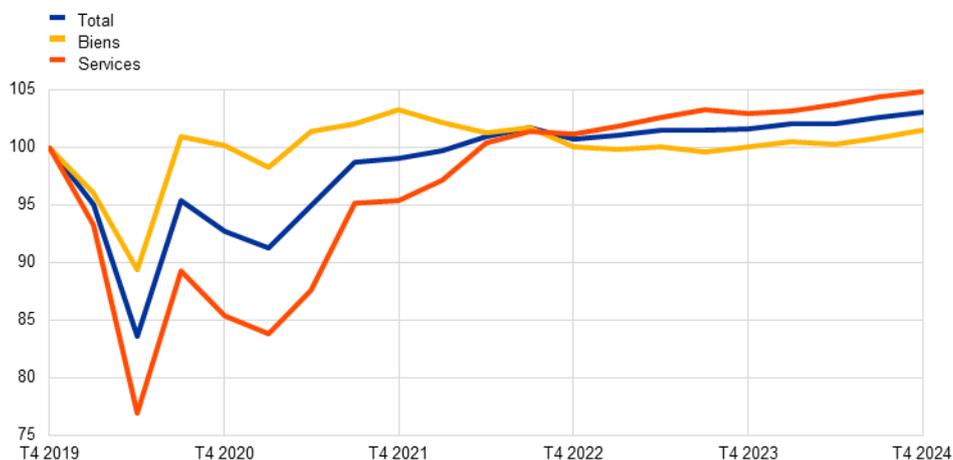
La consommation privée s'est accélérée en 2024, augmentant de 1 % par rapport à l'année précédente. En dépit de la robustesse de la consommation de services, la consommation privée totale n'a augmenté que modestement au premier semestre de l'année, la demande de biens demeurant faible (graphique 1.4). Elle s'est fortement accélérée au troisième trimestre, stimulée par des facteurs temporaires tels que les Jeux olympiques et paralympiques de Paris 2024, et s'est modérée au quatrième trimestre. La croissance du revenu disponible réel a soutenu les dépenses des ménages en 2024, la croissance des salaires nominaux ayant augmenté, l'inflation s'étant ralentie et la croissance de l'emploi restant résiliente. Néanmoins, des conditions de financement toujours restrictives ont continué de peser sur les dépenses des ménages, tandis que l'épargne est restée élevée dans l'ensemble.

Graphique 1.4

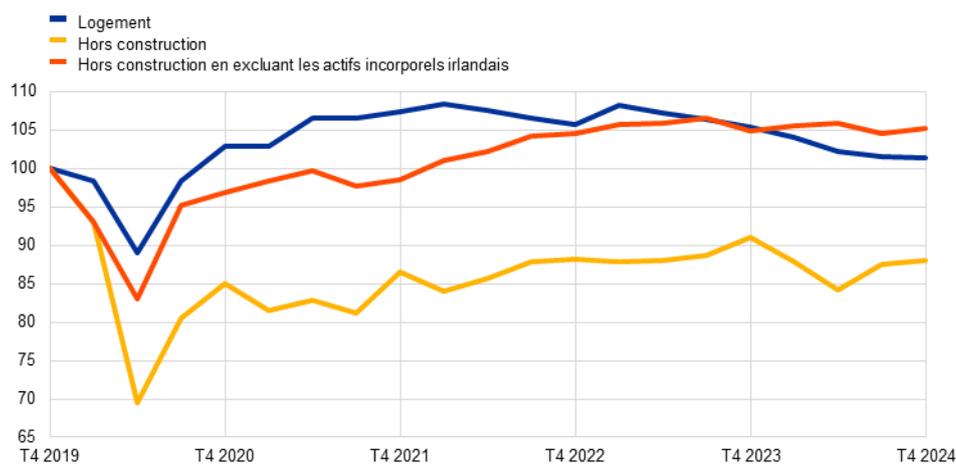
Consommation, investissement hors construction et investissement dans l'immobilier résidentiel dans la zone euro

(indices : T4 2019 = 100)

a) Consommation privée



b) Investissement



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Notes : Dans la partie a), la consommation privée se rapporte au concept national de la consommation et ses composantes, au concept domestique de la consommation. Les dernières observations se rapportent au quatrième trimestre 2024.

L'investissement a été freiné par des conditions de financement restrictives et une incertitude élevée

L'investissement dans l'immobilier résidentiel a fortement diminué en 2024, dans un contexte de conditions de financement toujours restrictives et de faible demande. Il s'est contracté de 4,0 % par rapport à 2023, enregistrant la plus forte baisse annuelle depuis 2009, pendant la crise financière mondiale. Cette contraction s'explique principalement par l'effet décalé du resserrement de la politique monétaire, résultant de la hausse des taux hypothécaires et du durcissement des critères d'octroi de crédits bancaires. Malgré le redressement du revenu réel et la croissance encore modeste des prix des logements, les conditions de financement restrictives ont limité l'accessibilité au logement et freiné la demande de biens immobiliers résidentiels. Toutefois, compte tenu de la forte reprise de l'investissement dans l'immobilier résidentiel après la pandémie, soutenue en partie par des incitations budgétaires généreuses (à présent abolies) en Italie,

l'investissement dans l'immobilier résidentiel est resté supérieur de 1,3 % à son niveau d'avant la pandémie fin 2024, bien qu'il ait nettement moins bien évolué que la consommation privée (3,1 %) et que l'investissement hors construction (5,2 % hors actifs incorporels irlandais).

L'investissement hors construction (la meilleure approximation des comptes nationaux pour l'investissement des entreprises) s'est de nouveau contracté en 2024, dans un contexte de demande intérieure et extérieure atone, de conditions de financement restrictives et d'incertitude élevée sur différents fronts. Dans l'ensemble, l'investissement hors construction s'est contracté de 2,3 % par rapport à 2023, malgré une volatilité trimestrielle considérable tout au long de l'année (graphique 1.4). En excluant la volatilité associée aux actifs incorporels multinationaux en Irlande, il a reculé de 0,5 % en 2024 ¹. Ce résultat reflète à la fois une faiblesse persistante de l'investissement dans les machines et les équipements et une décélération de la croissance des taux d'investissement incorporel ces dernières années. Dans un contexte d'atonie de la demande intérieure et d'affaiblissement du secteur des exportations, les anticipations de production à plus long terme – généralement un déterminant essentiel de l'investissement – sont restées modérées tout au long de l'année, réduisant les incitations des entreprises à investir. Les inquiétudes relatives aux pertes de compétitivité, à la modération de la rentabilité et à la forte et vaste incertitude – résultant des évolutions géopolitiques, des craintes accrues d'une fragmentation croissante des relations commerciales et de l'incertitude élevée autour de la politique économique – ont également pesé sur l'investissement des entreprises en 2024.

Les exportations de la zone euro sont restées modérées malgré l'amélioration de la demande extérieure

Les exportations de la zone euro se sont légèrement améliorées en 2024, mais sont restées sur une trajectoire relativement faible. Plusieurs éléments ont contribué à une croissance modérée des exportations, en dépit d'un contexte d'amélioration de la demande extérieure. Les effets décalés de l'appréciation antérieure de l'euro ont eu un impact négatif. Les coûts de l'énergie ont continué d'être une préoccupation majeure, le niveau relativement élevé des prix du gaz augmentant les dépenses de production des exportateurs de la zone euro, resserrant ainsi les marges bénéficiaires et réduisant la compétitivité. La faible demande en provenance de la Chine, en particulier pour les biens d'équipement, et la concurrence accrue des fabricants chinois ont également constitué des défis pour la zone euro. Les importations ont progressé à un rythme modéré, sous l'effet de l'atonie de la demande intérieure et de l'investissement. Dans l'ensemble, les exportations nettes ont eu une incidence légèrement positive sur la croissance. La balance commerciale de la zone euro s'est encore améliorée en 2024 par rapport à 2023.

¹ Cf. également Andersson (M.) et al., « *Intangible assets of multinational enterprises in Ireland and their impact on euro area activity* », *Occasional Paper Series*, n° 350, BCE, 2024.

Marché du travail

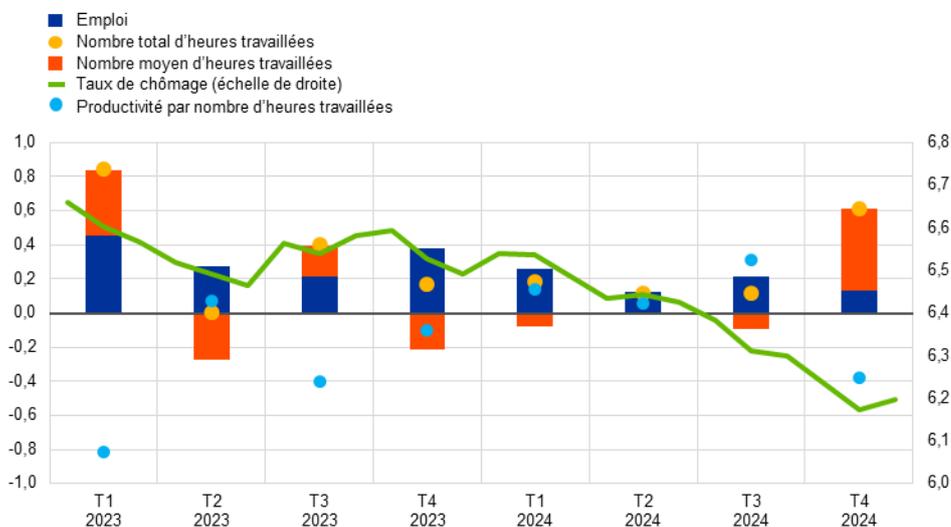
Le marché du travail de la zone euro a continué de bien résister, tandis que la croissance de la productivité du travail est demeurée stable

Le marché du travail de la zone euro a continué de bien résister dans l'ensemble en 2024, même si la croissance de l'emploi s'est ralentie par rapport aux dernières années et si les indicateurs tirés d'enquêtes ont suggéré que les marchés du travail se sont modérés au cours de l'année. Le taux de chômage est revenu de 6,5 % en janvier à 6,2 % en décembre – l'un des points les plus bas enregistrés depuis l'introduction de l'euro et inférieur de 1,3 point de pourcentage au niveau observé avant la pandémie en janvier 2020. Le taux de chômage s'est également établi à 6,2 % en moyenne au dernier trimestre de l'année (graphique 1.5). L'emploi total et le nombre total d'heures travaillées sont restés globalement en ligne avec la croissance de l'économie, augmentant tous deux de 1 % en 2024. Ces évolutions ont entraîné une trajectoire de la productivité globalement stable. La croissance faible de la productivité du travail a été essentiellement conjoncturelle, sous l'effet d'une faible demande, tandis que les entreprises ont maintenu leurs sureffectifs, conservant plus d'employés que nécessaire en période de faible croissance économique. Toutefois, des facteurs structurels ont pu également jouer un rôle. Le nombre moyen d'heures travaillées a baissé de 0,1 % en 2024 et, au dernier trimestre de l'année, il est resté inférieur de 0,9 % au niveau d'avant la pandémie. La trajectoire du nombre moyen d'heures travaillées a continué de refléter des facteurs tels que le maintien de sureffectifs à partir du second semestre 2023 et des niveaux toujours élevés de congés maladie. Le taux d'activité de la tranche d'âge des 15-74 ans a augmenté pour atteindre 66 % au quatrième trimestre 2024, soit 1,2 point de pourcentage au-dessus de son niveau d'avant la pandémie. Ce sont les femmes, les travailleurs plus âgés, les personnes ayant un niveau d'éducation supérieur et les travailleurs étrangers qui ont le plus contribué à cette hausse de la population active. La demande de main-d'œuvre s'est affaiblie en 2024 par rapport aux années précédentes, le taux de vacance d'emploi ayant encore diminué par rapport à son pic du deuxième trimestre 2022 pour revenir à 2,5 % au quatrième trimestre de l'année dernière, un niveau toujours supérieur à celui d'avant la pandémie, qui était de 2,3 % au dernier trimestre 2019². Le rattrapage des salaires nominaux par rapport à l'inflation a favorisé un réalignment de la dynamique de l'emploi et de la production, tout en alignant davantage les salaires réels sur la reprise de la productivité. Par conséquent, par son orientation à moyen terme et sans préjudice du maintien de la stabilité des prix, la politique monétaire de la BCE a contribué à soutenir l'emploi et la productivité, qui font partie des objectifs de l'Union européenne auxquels la BCE peut contribuer.

² Pour de plus amples informations sur les évolutions du marché du travail dans la zone euro depuis la pandémie, cf. « [Comprendre la résilience du marché du travail de la zone euro entre 2022 et 2024](#) », *Bulletin économique*, n° 8, BCE, 2024.

Graphique 1.5 Marché du travail

(échelle de gauche : variations trimestrielles en pourcentage ; échelle de droite : pourcentages)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Note : Les dernières observations se rapportent à décembre 2024 pour le taux de chômage et au quatrième trimestre 2024 pour l'emploi, le nombre d'heures travaillées total et moyen et la productivité par nombre d'heures travaillées.

1.3 L'orientation budgétaire de la zone euro s'est durcie

L'orientation budgétaire de la zone euro s'est probablement durcie, reflétant le retrait des mesures de soutien publiques qui avaient été introduites en réponse à la crise énergétique et à la forte inflation

Le déficit des administrations publiques dans la zone euro devrait s'être encore réduit en 2024 pour revenir à un niveau légèrement supérieur au seuil de 3 % du PIB (graphique 1.6), après 3,6 % en 2023. Cela reflète principalement un resserrement de l'orientation budgétaire en 2024, qui s'explique par le retrait des mesures publiques adoptées en 2022 et 2023 pour soutenir les ménages et les entreprises face aux prix élevés de l'énergie et à la forte inflation³. Dans le même temps, l'augmentation des dépenses au titre du service des intérêts pour la dette publique, notamment dans les pays affichant une dette importante, a probablement contribué négativement au solde budgétaire⁴.

Le ratio dette/PIB de la zone euro devrait avoir légèrement augmenté pour atteindre près de 88 % en 2024, à partir d'un niveau déjà élevé de 87,4 % en 2023, et rester ainsi largement au-dessus de son niveau de 83,6 %, antérieur à la crise, en 2019 (graphique 1.6). Cette hausse a probablement résulté du déficit primaire et des ajustements déficit-dette positifs.

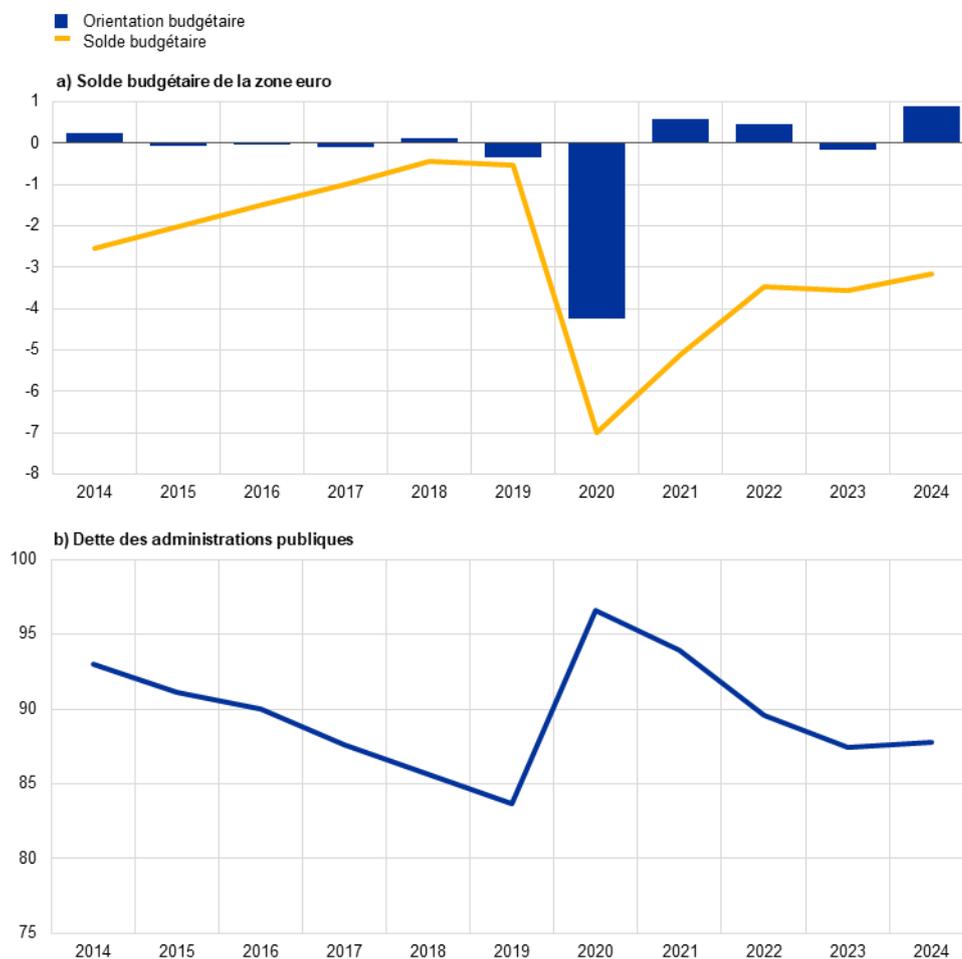
³ L'orientation budgétaire est définie comme la variation du solde primaire corrigé du cycle, déduction faite des mesures de soutien au secteur bancaire et des subventions liées au programme *Next Generation EU* du côté des recettes.

⁴ La transmission des taux d'intérêt plus élevés aux paiements d'intérêts des administrations publiques s'effectue avec un décalage, qui s'explique par l'augmentation des échéances de l'encours de dette publique pendant la période de taux d'intérêt bas.

Graphique 1.6

Solde budgétaire et dette des administrations publiques dans la zone euro

(en pourcentage du PIB ; orientation budgétaire : en points de pourcentage du PIB potentiel)



Sources : Eurostat, [Projections macroéconomiques pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème, décembre 2024](#) et calculs de la BCE.

Note : Dans la partie a), la mesure de l'orientation budgétaire est ajustée du côté des recettes depuis 2021 en déduisant les subventions octroyées au titre de la facilité pour la reprise et la résilience du programme NGEU, ces recettes n'ayant pas d'effet de resserrement macroéconomique.

Les biens publics stratégiques contribuent à renforcer la résilience de l'économie européenne

Fin 2024, les prévisions indiquaient un nouveau resserrement de l'orientation budgétaire pour 2025, bien qu'à un rythme plus modéré qu'au cours des années précédentes. Toutefois, ces perspectives budgétaires semblaient entourées d'une grande incertitude. Des risques politiques découlait des plans budgétaires des grands pays de la zone euro, des décisions à venir de la nouvelle administration américaine et de la réaction européenne face à ces dernières. Ces risques se sont ajoutés à des tensions budgétaires de long terme dues au vieillissement de la population. En outre, la politique budgétaire devrait fournir de plus en plus des biens publics stratégiques afin de renforcer la résilience de l'économie européenne, en réalisant des progrès en matière de transitions écologique et numérique et en augmentant la sécurité économique et la défense. En ce qui concerne les transitions écologique et numérique, le programme NGEU apportera une importante contribution jusqu'à son échéance fin 2026 (cf. encadré 1).

Le cadre de gouvernance économique révisé de l'UE est entré en vigueur le 30 avril 2024. Ce cadre porte sur la soutenabilité de la dette et vise à garantir des finances publiques saines et viables, tout en encourageant les réformes structurelles et les investissements ⁵. La publication des plans budgétaires et structurels à moyen terme des pays constitue un élément central du nouveau cadre. Ces plans dessinent une trajectoire de croissance des dépenses nettes ainsi que les hypothèses macroéconomiques sous-jacentes et, pour les pays visant une prolongation de la période d'ajustement de quatre à sept ans, les mesures budgétaires et structurelles prévues pour leur permettre de placer leurs ratios de dette sur une trajectoire baissière plausible à moyen terme.

Avec la publication de son paquet d'automne les 26 novembre et 18 décembre, la Commission européenne a lancé le premier cycle de mise en œuvre du nouveau cadre de gouvernance économique. Le paquet inclut les évaluations des plans budgétaires et structurels à moyen terme des pays et les projets de plans budgétaires pour 2025. La Commission européenne a conclu que 15 des 16 plans budgétaires et structurels à moyen terme soumis par des pays de la zone euro respectent les exigences au titre du nouveau cadre. La période d'ajustement budgétaire recommandée a été prolongée de quatre à sept ans pour quatre pays de la zone euro (Espagne, France, Italie et Finlande), à la demande des pays. Cette prolongation doit s'accompagner d'un ensemble d'engagements en matière d'investissements et de réformes contribuant, entre autres, à une croissance durable et inclusive et à la résilience, et favorisant la viabilité budgétaire ⁶.

À la suite d'une recommandation de la Commission européenne, le Conseil Ecofin a décidé en juillet 2024 d'ouvrir une procédure de déficit excessif pour cinq pays de la zone euro : la Belgique, la France, l'Italie, Malte et la Slovaquie. Pour corriger ces déficits excessifs, la Commission a recommandé l'adoption de trajectoires des dépenses nettes pluriannuelles conformes aux plans budgétaires et structurels à moyen terme disponibles. La trajectoire des dépenses nettes pluriannuelle est devenue le principal indicateur de surveillance au titre du nouveau cadre de gouvernance économique.

La mise en œuvre intégrale, transparente et sans délai du cadre de gouvernance économique révisé aidera les pouvoirs publics à réduire durablement les déficits budgétaires et les ratios de dette.

Une trajectoire des dépenses nettes pluriannuelle constitue le principal indicateur de surveillance au titre du nouveau cadre de gouvernance économique

1.4

L'inflation totale a continué de revenir vers la cible

L'inflation totale est revenue de 2,9 % en décembre 2023 à 2,4 % en décembre 2024, se rapprochant de la cible

L'inflation totale dans la zone euro, mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), s'est maintenue sur une trajectoire de désinflation en 2024. Elle s'est établie à 2,4 % en décembre, un niveau inférieur de 0,5 point de pourcentage à celui d'un an auparavant (graphique 1.7). Tandis qu'en 2023, le processus de

⁵ Cf. Haroutunian, S. et al., « *The path to the reformed EU fiscal framework: a monetary policy perspective* », *Occasional Paper Series*, n° 349, BCE, 2024.

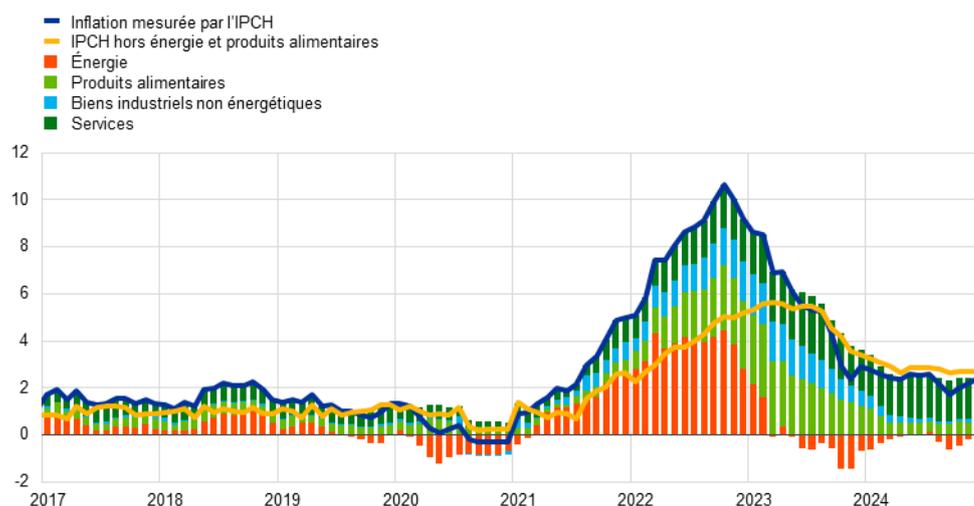
⁶ Cf. Commission européenne, « *Semestre européen 2025 : donner vie au nouveau cadre de gouvernance économique* », Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil et à la Banque centrale européenne, COM(2024) 705 final, 26 novembre 2024.

désinflation a été principalement portée par la dissipation des chocs d'offre antérieurs, en 2024, il a reflété de plus en plus la transmission de la politique monétaire restrictive. Le retrait progressif des mesures de soutien publiques adoptées pour faire face à la pandémie et aux chocs sur les prix de l'énergie a soutenu la désinflation en modérant la demande globale. Néanmoins, il a également freiné le processus de désinflation, les mesures ayant été conçues pour contenir l'inflation. Dans ce contexte, la plupart des fluctuations de l'inflation mesurée par l'IPCH pendant l'année ont résulté de la hausse des prix de l'énergie, y compris la légère remontée en fin d'année. Les évolutions des prix des biens non énergétiques ont apporté la principale contribution à la poursuite de la désinflation, les composantes produits alimentaires et biens industriels non énergétiques de l'IPCH ayant enregistré des taux d'inflation plus faibles en décembre 2024 qu'en décembre 2023, de 3,5 points de pourcentage et 2,0 points de pourcentage respectivement. Dans le cas des biens industriels non énergétiques, les taux se sont établis à un niveau proche du taux moyen à plus long terme de 0,6 % observé avant la pandémie (mesuré sur 1999-2019). La baisse de ces deux composantes a reflété la dissipation des tensions en amont résultant de précédents chocs sur les coûts et un environnement international de fixation des prix généralement plus favorable. En revanche, la composante des services de l'IPCH était relativement rigide, oscillant autour de 4,0 % tout au long de l'année. Cette persistance a reflété l'incidence relativement forte des tensions sur les salaires pour de nombreuses rubriques des services ainsi que l'influence des « retardataires » (*late movers*) (tels que l'assurance, les loyers, etc.), dont les prix ont réagi avec un décalage aux chocs inflationnistes exceptionnels passés.

Graphique 1.7

Inflation totale et ses composantes principales

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Note : Les dernières observations se rapportent à décembre 2024.

L'inflation dans le secteur de l'énergie a oscillé en territoire négatif pendant une grande partie de l'année, tandis que la hausse des prix des produits alimentaires a nettement reculé

La variation des prix de l'énergie était, en moyenne, légèrement plus faible en 2024 qu'en 2023, et elle est restée en territoire négatif pendant la plus grande partie de l'année. Les taux annuels négatifs de la variation des prix de l'énergie observés en début d'année étaient principalement dus aux évolutions des prix du gaz et de l'électricité, tandis qu'à partir d'août, ils ont été déterminés par les prix des carburants destinés au transport. La volatilité sur les marchés de gros de l'énergie liée à des événements tels que la guerre de la Russie contre l'Ukraine et les effets de base résultant des évolutions des années précédentes ont accentué le profil inégal de la hausse des prix de l'énergie en 2024. La variation des prix des produits alimentaires a contribué fortement à la désinflation, en particulier en raison de la baisse marquée observée au cours des premiers mois de l'année, lorsque les taux annuels de variation des prix des produits alimentaires, transformés et en particulier non transformés, ont chuté. Cela s'explique par l'atténuation des tensions en amont liées aux fortes hausses passées des prix de l'énergie et des matières premières alimentaires ⁷. Par conséquent, l'inflation dans le secteur des produits alimentaires a présenté une certaine volatilité, qui reflète en grande partie les fluctuations des prix des produits alimentaires non transformés, et en particulier ceux des légumes, probablement liées à des conditions météorologiques défavorables.

Les indicateurs de l'inflation sous-jacente ont baissé de manière significative au premier semestre de l'année, et se sont globalement stabilisés au second semestre

Les indicateurs de l'inflation sous-jacente visent à rendre compte de la composante persistante ou commune de l'inflation, qui indique le niveau auquel l'inflation totale devrait s'établir à moyen terme après la dissipation des facteurs temporaires. Cependant, ces indicateurs ayant eux-mêmes été poussés à la hausse par d'importants chocs d'offre passés, ils devraient se modérer dans le processus global de désinflation ⁸. L'inflation *core*, mesurée par la hausse de l'IPCH hors composantes volatiles (énergie et produits alimentaires), est revenue de 3,4 % en décembre 2023 à 2,7 % en avril 2024 avant de se stabiliser globalement. Elle se situait également à 2,7 % en décembre 2024. Le recul de l'inflation *core* début 2024 reflète la baisse de l'inflation dans le secteur des biens industriels non énergétiques, tandis que l'inflation dans le secteur des services est restée globalement inchangée tout au long de l'année, oscillant autour de 4,0 %. La baisse de l'inflation dans le secteur des services est généralement plus lente que celle des autres composantes de l'inflation, de nombreux postes de services réagissant avec un décalage aux chocs inflationnistes généraux (par exemple les loyers, les assurances ainsi que les services hospitaliers et d'éducation). La persistance de l'inflation dans le secteur des services en 2024 est également liée à la forte croissance des salaires, qui constitue une plus grande part des coûts dans le secteur des services que dans l'industrie manufacturière. D'autres indicateurs de l'inflation sous-jacente ont également diminué au cours de l'année, quoiqu'avec une certaine volatilité, et davantage au premier semestre. Globalement, ces baisses reflètent la dissipation des effets des chocs d'offre antérieurs ainsi que l'affaiblissement de la demande dans un contexte de politique monétaire toujours restrictive. Ce dernier facteur contribue également à expliquer une désinflation plus nette pour les biens que pour les services, le poids

⁷ Pour plus d'informations sur les déterminants de l'inflation dans le secteur des produits alimentaires dans la zone euro, cf. l'encadré intitulé « [Quels ont été les déterminants de l'inflation alimentaire dans la zone euro au cours des deux dernières années](#) », *Bulletin économique*, n° 2, BCE, 2024.

⁸ Pour plus d'informations sur les évolutions de l'inflation sous-jacente, cf. Lane (P.R.), « [Underlying inflation: an update](#) », discours à l'Inflation: Drivers and Dynamics Conference 2024 organisée par la Banque fédérale de réserve de Cleveland et la BCE, Cleveland, 24 octobre 2024.

des composantes considérées comme sensibles à la politique monétaire étant plus important dans la catégorie des biens que dans celle des services ⁹.

Les tensions intérieures sur les prix ont diminué à la suite de la modération de la croissance des salaires et en raison du rôle d'amortisseur joué par les bénéfices

Les tensions intérieures sur les prix, telles que mesurées par la croissance du déflateur du PIB, ont baissé en 2024 pour revenir à 2,9 % après 5,9 % en 2023. Cela reflète des contributions plus faibles des coûts unitaires de main-d'œuvre et des bénéfices unitaires (graphique 1.8). La contribution des bénéfices unitaires s'est réduite, les bénéfices compensant de plus en plus les fortes tensions haussières exercées par les coûts unitaires de main-d'œuvre ¹⁰. Dans le même temps, ces tensions se sont atténuées en raison d'un ralentissement de la croissance des salaires, mesurée en termes de rémunération par tête, et d'un certain renforcement de la croissance de la productivité du travail. La croissance annuelle de la rémunération par tête est revenue à 4,5 % en 2024 après 5,3 % en 2023, mais elle est restée largement supérieure à son taux d'avant la pandémie (2,2 %), illustrant la rigidité persistante des marchés du travail et les tensions qui demeurent en matière de compensation de l'inflation. La modération de la croissance de la rémunération par tête s'explique par une réaction du glissement des salaires plus rapide que la croissance des salaires négociés ¹¹. Cela reflète, entre autres, la probabilité que les ajustements visant à compenser l'inflation, qui étaient intégrés au glissement des salaires, soient désormais incorporés dans les salaires négociés. Fin 2024, les salaires réels dans la zone euro sont globalement revenus à leurs niveaux d'avant la forte hausse de l'inflation.

⁹ Pour plus d'informations, cf. l'encadré intitulé « [Transmission de la politique monétaire à la hausse des prix des biens et services : une perspective granulaire](#) », *Bulletin économique*, n° 8, BCE, 2024.

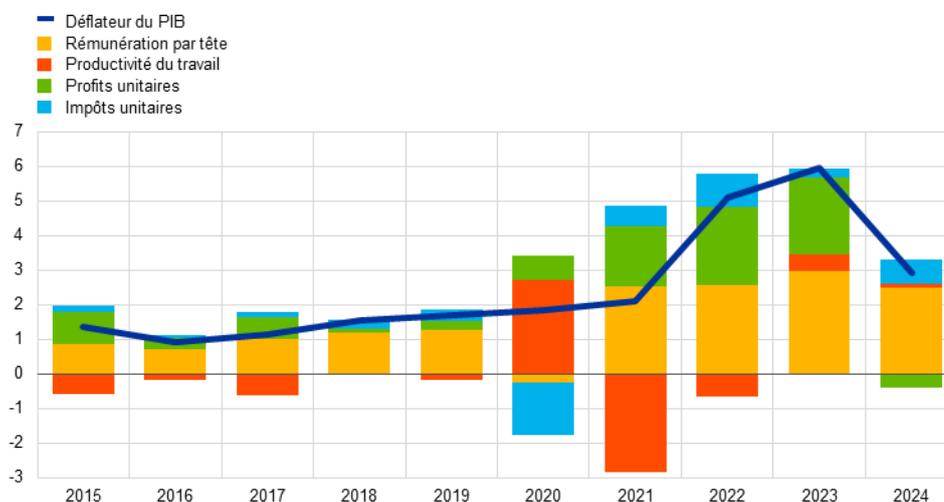
¹⁰ Pour plus d'informations sur le rôle compensateur des bénéfices, cf. l'encadré intitulé « [Des indicateurs de profits tenant compte du rôle des coûts totaux pour analyser l'inflation](#) », *Bulletin économique*, n° 4, BCE, 2024.

¹¹ Le glissement des salaires mesure les écarts entre les évolutions des salaires effectifs et les évolutions des salaires négociés, reflétant des facteurs tels que les variations des heures supplémentaires, les primes et les tensions sur le marché du travail. Pour plus d'informations sur les évolutions récentes, cf. l'encadré intitulé « [Les évolutions récentes des salaires et le rôle du glissement des salaires \(wage drift\)](#) », *Bulletin économique*, n° 6, BCE, 2024.

Graphique 1.8

Le déflateur du PIB et ses composantes

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Notes : Les dernières observations se rapportent au quatrième trimestre 2024.

Les évolutions de la productivité du travail sont inversées dans le graphique, une augmentation (baisse) de la croissance de la productivité du travail atténuant (accroissant) les tensions intérieures sur les coûts.

Les anticipations d'inflation à plus long terme sont restées ancrées au niveau de la cible de 2 % de la BCE

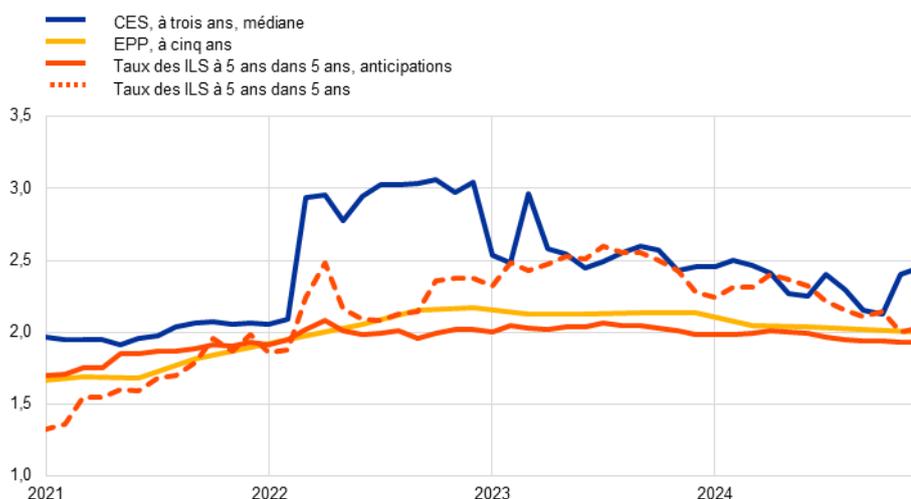
Les anticipations d'inflation à plus long terme exprimées dans l'enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels ont diminué, revenant de 2,1 % fin 2023 à 2,0 % dans l'enquête publiée au premier trimestre 2024, et sont demeurées bien ancrées lors des campagnes ultérieures (graphique 1.9). Des données d'enquêtes supplémentaires, telles que celles tirées de l'enquête de la BCE auprès des analystes monétaires et celles de *Consensus Economics*, ont également suggéré que les anticipations d'inflation à plus long terme étaient conformes à la cible de 2 % de la BCE. La politique monétaire restrictive a contribué à la désinflation, à la fois en modérant la demande mais aussi en ancrant durablement les anticipations d'inflation à plus long terme, limitant ainsi le risque d'effets de second tour. Les mesures à plus long terme de la compensation de l'inflation extraites des instruments de marché (telles que le taux des *swaps* indexés sur l'inflation à cinq ans dans cinq ans) ont révélé une volatilité légèrement plus marquée au cours de l'année, mais ont convergé vers des niveaux proches de 2 % en fin d'année. La volatilité observée au cours de l'année résulte très probablement des variations des primes de risque sur l'inflation, les véritables anticipations d'inflation estimées étant relativement stables, à 2 % environ. Du côté des consommateurs, les anticipations d'inflation médianes à trois ans ont diminué entre le deuxième trimestre de l'année et octobre 2024, s'établissant à 2,1 %, leur plus bas niveau depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie en février 2022. Toutefois, les anticipations ont ensuite dépassé ce taux

pendant le reste de l'année en raison d'une inflation plus élevée et d'une incertitude accrue, tout en demeurant plus faibles qu'au début de l'année ¹².

Graphique 1.9

Indicateurs des anticipations d'inflation extraits des instruments de marché et tirés d'enquêtes

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : LSEG, BCE (enquête sur les anticipations des consommateurs (CES), enquête auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)) et calculs de la BCE.

Notes : Le taux des *swaps* indexés sur l'inflation à cinq ans dans cinq ans est publié mensuellement. Pour le quatrième trimestre 2024, l'EPP a été réalisée entre le 1^{er} et le 3 octobre 2024. Dans les campagnes de l'EPP pour les troisième et quatrième trimestres 2024, les anticipations à plus long terme se rapportent à 2029 ; dans les campagnes pour les premier et deuxième trimestres 2024, elles se rapportent à 2028. La dernière observation pour l'enquête CES se rapporte à décembre 2024.

1.5 Les conditions de financement se sont progressivement assouplies, tout en demeurant strictes

Les rendements des obligations souveraines ont augmenté, reflétant des facteurs domestiques et mondiaux

Les tensions inflationnistes s'étant progressivement atténuées tout au long de 2024 (cf. section 1.4), la BCE a réduit le caractère restrictif de la politique monétaire en abaissant ses taux directeurs à partir de juin (cf. section 2.1). Au premier semestre 2024, le taux – sans risque – des *swaps* au jour le jour (OIS) à dix ans a progressivement augmenté, d'environ 50 points de base, et a atteint un pic annuel à l'été. Par la suite, en raison du recul des anticipations des marchés financiers relatives aux taux d'intérêt et de la diminution des primes de risque, le taux OIS à dix ans s'est inscrit en baisse progressive – pour s'établir en moyenne à 2,2 % en décembre 2024 (graphique 1.10), soit environ 20 points de base de moins que la

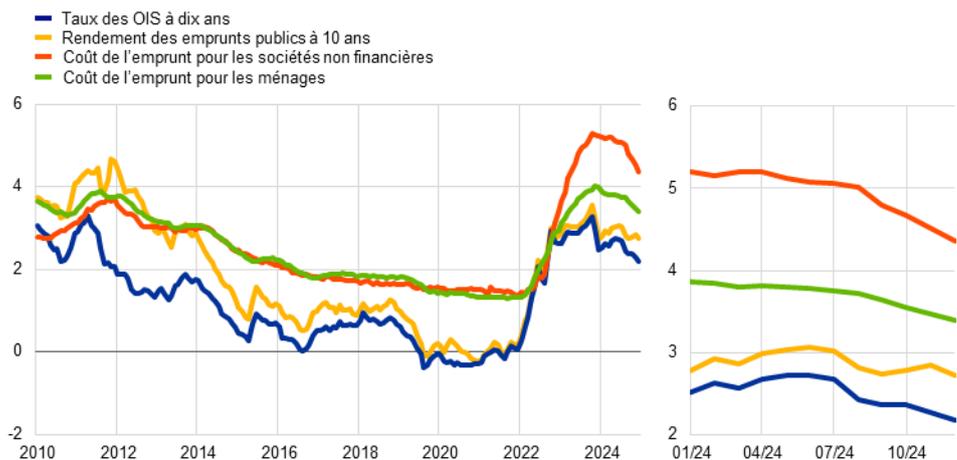
¹² Pour une présentation et une description technique des principales caractéristiques de l'enquête sur les anticipations des consommateurs, cf. Bańkowska (K.) *et al.*, « *ECB Consumer Expectations Survey: an overview and first evaluation* », *Occasional Paper Series*, n° 287, BCE, décembre 2021. Pour plus d'informations sur les enseignements tirés de l'enquête sur les anticipations des consommateurs concernant les anticipations des ménages, cf. D'Acunto (F.) *et al.*, « *Household inflation expectations: an overview of recent insights for monetary policy* », *Discussion Paper Series*, n° 24, BCE, 2024. Pour les résultats récents de l'enquête sur les anticipations des consommateurs concernant la confiance des résidents de la zone euro dans la BCE et les perceptions qu'ont les consommateurs des déterminants de l'inflation, cf., respectivement, l'article intitulé « *Confiance dans la BCE – informations tirées de l'enquête sur les anticipations des consommateurs* », *Bulletin économique*, n° 3, BCE, 2024, et l'encadré intitulé « *Le principal déterminant de l'inflation récente selon les consommateurs : évolution des perceptions dans le temps* », *Bulletin économique*, n° 7, BCE, 2024.

moyenne de décembre 2023. Les rendements des emprunts publics à long terme ont généralement atteint fin 2024 des niveaux plus élevés qu'en début d'année. En France, les rendements souverains ont été nettement plus élevés qu'un an auparavant, en raison de l'incertitude accrue entourant les perspectives budgétaires et les évolutions de la situation politique du pays. Les écarts entre les rendements souverains à long terme et les taux sans risque correspondants ont globalement augmenté au dernier trimestre de l'année, une évolution associée à l'atténuation de la pénurie de garanties dans un contexte d'augmentation (attendue) des émissions de dette souveraine et de réduction du bilan de l'Eurosystème. En Italie, une compression des écarts de rendement, qui ont bénéficié de perspectives de notations plus favorables, a contribué à un fléchissement des rendements des obligations à long terme en 2024. En décembre 2024, la moyenne pondérée du PIB des rendements nominaux des emprunts publics à dix ans pour la zone euro est demeurée en moyenne au même niveau (2,7 %) qu'un an plus tôt.

Graphique 1.10

Taux d'intérêt à long terme et coût de l'emprunt pour les entreprises et pour les prêts au logement consentis aux ménages

(en pourcentage annuel)



Sources : Bloomberg, LSEG et calculs de la BCE.

Notes : Observations mensuelles. Le rendement des emprunts publics à 10 ans dans la zone euro est une moyenne pondérée du PIB. Les indicateurs relatifs au coût de l'emprunt sont calculés en agrégeant les taux débiteurs bancaires à court terme et à long terme à l'aide d'une moyenne mobile sur 24 mois des volumes de contrats nouveaux. Les dernières observations se rapportent à décembre 2024.

Les marchés boursiers ont été soutenus par la baisse des primes de risque et des taux d'intérêt

En 2024, les prix des actions ont augmenté à la fois dans le secteur non financier et, dans une plus large mesure, dans le secteur financier. Dans le secteur financier, ils ont été tirés par le secteur bancaire, qui a bénéficié de niveaux de rentabilité élevés. Les indices larges relatifs aux prix des actions des sociétés non financières et des banques de la zone euro ont achevé l'année 2024 à des niveaux environ 3 % et 21 % au-dessus de leurs niveaux respectifs de fin 2023. Une baisse des primes de risque sur actions, de meilleures anticipations de bénéfices à court terme, des dividendes distribués plus élevés et une diminution des taux sans risque à long terme ont soutenu les prix des actions. Les rendements des obligations d'entreprises ont diminué tant pour le segment bien noté (*investment-grade*) que pour le segment à haut rendement (*high-yield*) et sont ressortis à des niveaux moins élevés fin

décembre 2024 qu'un an plus tôt, en raison de la baisse des taux sans risque et d'une compression des écarts de rendement.

L'agrégat monétaire large et l'intermédiation bancaire ont reflété la modération du caractère restrictif de la politique monétaire

Les dépôts bancaires ont cessé de se contracter et ont commencé à se redresser vers la fin 2024 et la monnaie au sens large (M3) s'est redressée à mesure que le caractère restrictif de la politique monétaire s'atténuait. Le taux de variation annuel de M3 s'est établi à 3,4 % en décembre, après être ressorti à zéro en décembre 2023 (graphique 1.11). Le redressement a été tiré par les flux entrants nets étrangers, qui ont reflété l'excédent important du compte des transactions courantes résultant de la faiblesse des importations et de l'intérêt étranger pour les obligations de la zone euro dans un contexte de rendements attrayants. Ces flux entrants ont globalement compensé l'assèchement de la liquidité résultant de la réduction du bilan de l'Eurosystème. Avec le remboursement (en intégralité à la fin de l'année) des fonds empruntés dans le cadre de la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées et la contraction des portefeuilles d'actifs de l'Eurosystème, les banques ont continué de se tourner vers des sources de financement de marché plus coûteuses. Leurs coûts de financement ont néanmoins progressivement baissé par rapport aux pics de 2023, dans une moindre mesure toutefois que les taux directeurs. Les bilans des banques sont restés robustes dans l'ensemble.

Les taux débiteurs bancaires ont baissé pour les entreprises et les ménages, cependant les conditions de financement sont demeurées strictes

Les conditions de financement dans la zone euro sont demeurées restrictives en 2024, même si les baisses des taux d'intérêt directeurs de la BCE ont quelque peu réduit le caractère restrictif de la politique monétaire. Le coût nominal de l'emprunt pour les entreprises et pour les ménages a diminué dans une certaine mesure, après avoir atteint, en 2023, ses plus hauts niveaux en près de 15 ans. Le taux débiteur bancaire composite appliqué aux prêts consentis aux sociétés non financières s'est établi à 4,4 % en décembre, en baisse d'environ 90 points de base par rapport à fin 2023, et le taux équivalent pour les prêts au logement consentis aux ménages a diminué d'environ 60 points de base, revenant à 3,4 % (graphique 1.10). L'écart important entre les taux consentis aux entreprises et ceux appliqués aux ménages qui était apparu au cours de la phase de resserrement de la politique monétaire n'a donc été que légèrement réduit. La disparité des taux débiteurs entre les pays est restée contenue, signe que la politique monétaire de la BCE s'est généralement transmise sans heurt dans l'ensemble de la zone euro.

Les prêts bancaires aux entreprises et aux ménages sont demeurés atones, mais ont affiché des signes de reprise

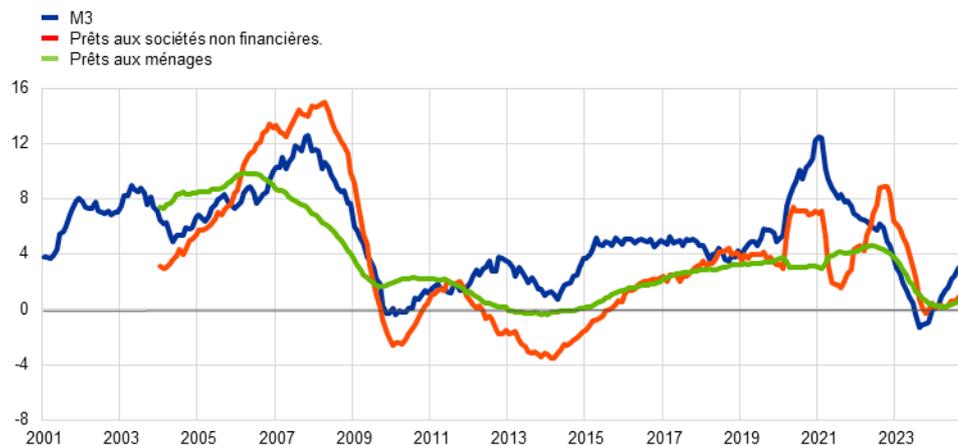
Les prêts bancaires aux entreprises et aux ménages sont demeurés atones dans un contexte de conditions de crédit toujours restrictives et de faiblesse de la demande agrégée (graphique 1.11), tout en affichant des signes de reprise au second semestre 2024. Comme l'indique [l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro](#), les critères d'octroi des banques (c'est-à-dire les directives internes ou les critères d'approbation des prêts) pour les entreprises se sont durcis au quatrième trimestre 2024, après s'être globalement stabilisés au cours des trimestres précédents. La disponibilité des prêts bancaires ne s'est que temporairement améliorée, avant de se détériorer au quatrième trimestre, selon [l'enquête sur l'accès des entreprises au financement](#). Le taux de croissance annuel des prêts bancaires aux entreprises s'est établi à 1,7 % en décembre. Dans l'ensemble, le financement par endettement des entreprises est demeuré faible et les flux nets de financement

externe vers les entreprises ont été nettement inférieurs à leur dynamique de long terme, malgré un redressement des émissions et de la valorisation des actions cotées (graphique 1.12). S'agissant des prêts aux ménages, le redressement progressif du taux de croissance annuel des prêts bancaires, à 1,1 % en décembre, s'explique principalement par les prêts hypothécaires. Cette évolution est cohérente avec l'assouplissement global des critères d'octroi en cours d'année et le fort rebond de la demande de prêts soulignés par les enquêtes sur la distribution du crédit bancaire au second semestre 2024, ainsi qu'avec les intentions d'achats de logement soutenues dont fait état l'[enquête sur les anticipations des consommateurs](#) tout au long de l'année. Dans le même temps, en fin d'année, le pourcentage de ménages déclarant une détérioration de l'accès au crédit dans cette enquête est resté supérieur au pourcentage de ménages constatant une amélioration, le recours soutenu au crédit à la consommation étant concentré au sein des ménages à faibles revenus. De plus, les banques ont continué de faire état d'un durcissement des critères d'octroi des crédits à la consommation tout au long de 2024.

Graphique 1.11

Croissance de M3 et croissance des crédits aux entreprises et aux ménages

(variations annuelles en pourcentage)



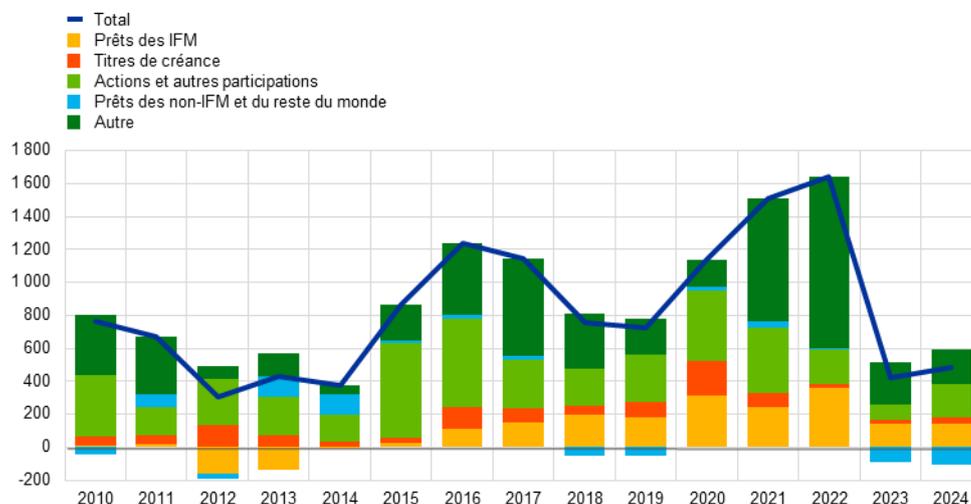
Source : BCE.

Notes : Les entreprises sont des sociétés non financières. Les dernières observations se rapportent à décembre 2024.

Graphique 1.12

Flux nets de financement externe vers les entreprises

(flux annuels en milliards d'euros)



Sources : BCE et Eurostat.

Notes : Les entreprises sont des sociétés non financières. IFM : institutions financières monétaires. Dans la rubrique « prêts des non-IFM et du reste du monde », les institutions financières non monétaires comprennent les autres intermédiaires financiers, les fonds de pension et les sociétés d'assurance. Les rubriques « prêts des IFM » et « prêts des non-IFM et du reste du monde » sont corrigées des cessions de prêts et de la titrisation. La rubrique « Autre » correspond à la différence entre le total et les instruments inclus dans le graphique et comprend essentiellement les prêts interentreprises et les crédits commerciaux. Les dernières observations se rapportent au troisième trimestre 2024. Le flux annuel pour 2024 est calculé comme la somme sur quatre trimestres des flux du quatrième trimestre 2023 au troisième trimestre 2024. Les comptes sectoriels trimestriels pour la zone euro font l'objet de révisions majeures tous les cinq ans ; les plus récentes ont eu lieu en 2024, ce qui explique pourquoi, pour certaines années, les données diffèrent considérablement de celles utilisées dans le *Rapport annuel* précédent.

Encadré 1

L'impact durable de la pandémie de COVID-19 et des tendances structurelles sur la croissance de la productivité

La zone euro connaît une période de transformation caractérisée par des chocs économiques et de profonds changements structurels, ayant un impact sur la croissance de la productivité à moyen et à long terme. Ces dernières années, elle a été confrontée à la conjonction unique de perturbations et de changements structurels continus qui influencent la croissance de la productivité de manières complexes et incertaines. La pandémie de COVID-19, la transition numérique rapide et les transitions verte et démographique se distinguent comme des facteurs clés affectant les perspectives d'évolution de la productivité à moyen et à long terme. Chacun de ces éléments, par le biais de mécanismes distincts, affecte la productivité, et leurs interactions compliquent encore le paysage économique. Le présent encadré examine ces dynamiques et leurs implications pour la croissance de la productivité. Il s'appuie sur les travaux

récents sur la productivité menés par un groupe d'experts du Système européen de banques centrales (SEBC)¹³.

L'impact durable de la pandémie sur la croissance de la productivité

La pandémie a provoqué des perturbations généralisées dans l'ensemble des pays, des secteurs et des entreprises, affectant la croissance de la productivité de différentes manières. L'ampleur de la crise, conjuguée à des mesures telles que les confinements et la modification des profils de travail et de consommation, ainsi que le large soutien apporté par les autorités aux entreprises et aux ménages, ont marqué une rupture par rapport aux ralentissements économiques précédents.

Les mesures prises en réponse à l'émergence de la pandémie ont empêché des faillites généralisées, mais ont affaibli la réallocation des ressources visant à améliorer la productivité. Les données disponibles montrent qu'en raison de la crise, les entreprises à faible productivité ont enregistré une contraction nettement plus forte que celles dont la productivité était plus élevée, ou bien ont été davantage susceptibles de sortir d'un marché que leurs homologues à forte productivité, ce qui a favorisé la réallocation des ressources à court terme (graphique A). Toutefois, cet effet a été moins prononcé que lors des crises précédentes, en raison du soutien global apporté par les autorités qui a empêché les sorties d'entreprises et leur contraction. L'analyse du groupe d'experts du SEBC montre que l'attribution de subventions aux entreprises a entraîné plus de distorsions au fil du temps, malgré des critères d'éligibilité inchangés.

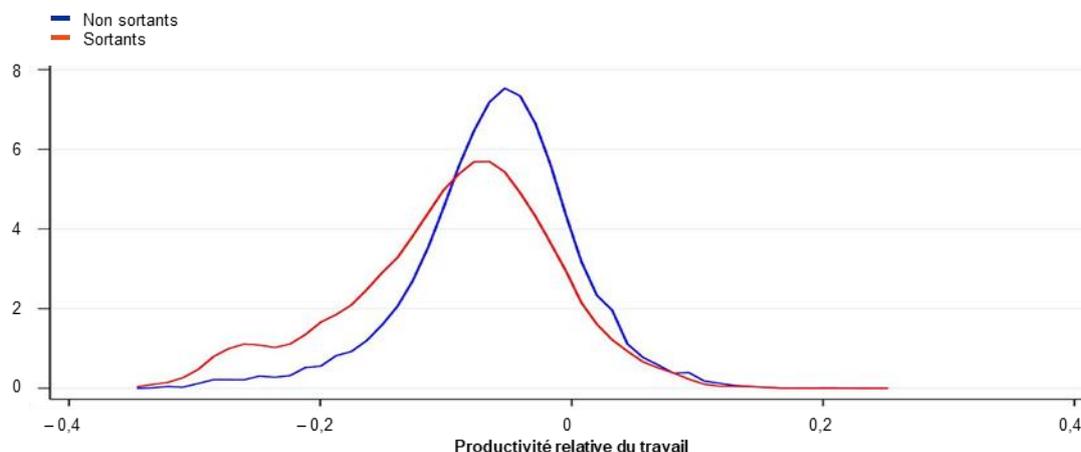
La pandémie a accéléré le processus de numérisation, modifié le comportement des consommateurs et exercé un impact sur les profils des congés maladie et le niveau d'études, avec de possibles effets à long terme. L'approfondissement de l'économie numérique, notamment le recours accru au travail à distance, favorisé par des initiatives telles que le programme NGEU, offre des perspectives prometteuses. Dans le même temps, la pandémie a eu des effets durables sur la population active, et ses conséquences à long terme sur la croissance de la productivité ne peuvent pas encore être pleinement quantifiées.

¹³ L'analyse a été publiée dans Anghel (B.), Bunel (S.) *et al.*, « *Digitalisation and productivity: A report by the ESCB Expert Group on productivity, innovation and technological change* », *Occasional Paper Series*, n° 339, BCE, février 2024 ; Bijmans (G.) *et al.*, « *The impact of climate change and policies on productivity: A report by the ESCB Expert Group on productivity, innovation and technological change* », *Occasional Paper Series*, n° 340, BCE, février 2024 ; et Lalinsky (T.) *et al.*, « *The impact of the COVID-19 pandemic and policy support on productivity: A report of the ESCB Expert Group on productivity, innovation and technological change* », *Occasional Paper Series*, n° 341, BCE, février 2024. Une synthèse de l'analyse a été publiée dans l'article intitulé « [L'incidence des chocs récents et des changements structurels en cours sur la croissance de la productivité dans la zone euro](#) », *Bulletin économique*, n° 2, BCE, 2024.

Graphique A

Distribution de la productivité des entreprises sorties d'un secteur par rapport aux entreprises survivantes dans le même secteur en 2020

(densité)



Source : Calculs des auteurs à partir des données au niveau des entreprises tirées de la base Orbis-iBACH

Notes : L'ensemble de données concerne la Belgique, l'Allemagne, l'Espagne, la France, l'Italie et le Portugal. La productivité du travail se définit comme la valeur ajoutée réelle par salarié.

Transition numérique et croissance de la productivité

Les technologies numériques peuvent stimuler l'efficacité des travailleurs en complétant les tâches et en permettant l'externalisation des activités non essentielles. En outre, la numérisation accroît la compétitivité de marché, permet de changer d'échelle sans augmenter sa masse (*scale without mass*) et élargit l'accès au marché par le biais du commerce électronique. Les données au niveau des entreprises provenant de pays comme la France et l'Autriche montrent que les investissements dans les technologies numériques peuvent entraîner une croissance soutenue de la productivité, mais après une période d'ajustement initial et d'une ampleur relativement faible en moyenne.

Les gains de productivité liés à la numérisation sont très hétérogènes entre les secteurs et les entreprises. Si l'impact moyen de l'investissement numérique est faible, les impacts sont 17 fois plus importants que la moyenne pour les secteurs susceptibles de bénéficier de la numérisation. En outre, seulement 30 % environ des entreprises, généralement les plus productives, parviennent à utiliser les nouvelles technologies numériques de manière innovante et révolutionnaire pour accroître leur productivité, car elles disposent des compétences nécessaires et d'actifs incorporels complémentaires (graphique B). S'agissant des effets agrégés, les hausses de l'efficacité liées à la numérisation ont considérablement stimulé la croissance de la productivité du travail, comme l'indiquent des simulations montrant que sans ces hausses, la croissance de la productivité dans des pays comme l'Allemagne et la France aurait été nettement plus faible.

L'impact de la transition verte sur la croissance de la productivité

L'urgente nécessité de réduire les émissions de gaz à effet de serre (GES) a conduit à la mise en œuvre de politiques visant à favoriser l'adoption de solutions à faible émission de carbone, avec une incidence possible sur la croissance de la productivité agrégée.

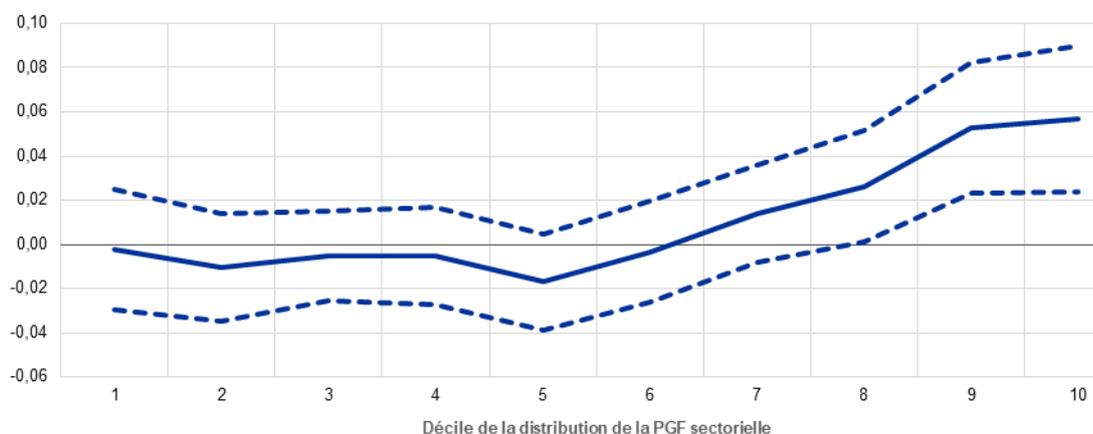
L'investissement dans l'innovation verte et la réallocation des ressources constituent les deux principaux canaux par lesquels la transition verte affecte la productivité. La nécessité de réduire les

émissions de GES encourage les entreprises à innover et à intégrer des pratiques plus efficaces et plus durables dans leurs activités. Dans le même temps, l'économie se tourne vers des secteurs plus verts, réorientant la main-d'œuvre et le capital à partir des industries et entreprises polluantes. Cette réallocation peut accroître la productivité globale si les ressources sont déplacées vers des utilisations plus efficaces.

Graphique B

Impact estimé de la numérisation sur la croissance de la PGF dans des entreprises présentant des niveaux de PGF initiaux différents

(en points de pourcentage)



Source : Anderton (R.), Botelho (V.) et Reimers (P.), « *Digitalisation and productivity: gamechanger or sideshow?* », *Working Paper Series*, n° 2794, BCE, mars 2023.

Notes : Le graphique montre l'impact sectoriel de la numérisation sur la croissance de la PGF des entreprises, en fonction de la position de l'entreprise dans la distribution de la PGF (1 est le décile le plus bas de la distribution de la PGF et 10 le décile le plus haut).

Des données empiriques suggèrent que des politiques environnementales exigeantes peuvent stimuler l'innovation verte à long terme, mais peuvent être préjudiciables à la croissance de la productivité globale des facteurs (PGF) à court terme. L'analyse du groupe d'experts montre qu'un dosage des politiques (*policy mix*), combinant taxes sur le carbone, réglementations et soutien aux technologies vertes, est nécessaire pour assurer la transition vers une économie bas carbone. Toutefois, la transition sera coûteuse à court terme à mesure que les entreprises s'ajustent, avec un impact négatif sur la croissance de la PGF, en particulier dans les petites entreprises polluantes en raison de leur accès limité au financement. Les politiques environnementales encouragent néanmoins l'innovation verte, comme en témoigne l'augmentation significative du nombre de brevets liés aux technologies vertes déposés par les entreprises polluantes. Cette progression de l'innovation verte se traduira probablement par une croissance plus forte de la productivité à long terme.

L'impact sur la productivité de la réallocation des ressources déclenchée par les politiques de transition varie selon les secteurs. À des niveaux de productivité sectorielle donnés, la réallocation entre les secteurs réduirait mécaniquement la productivité, les secteurs à forte intensité de carbone étant, en moyenne, plus productifs. Toutefois, au sein de secteurs étroitement définis, l'intensité carbone et la productivité du travail au niveau de l'entreprise ne sont pas nécessairement corrélées. Par conséquent, réallouer les ressources depuis des entreprises à forte intensité carbone vers des entreprises à faible intensité carbone ne conduit pas nécessairement à une hausse de la productivité. Les informations au niveau de l'entreprise provenant du système d'échange de quotas d'émission de l'UE montrent que dans la majorité des secteurs, les

entreprises à plus faible intensité en carbone sont également les plus productives. Cela signifie qu'aux niveaux actuels de productivité à l'échelle de l'entreprise, la réallocation des ressources vers des entreprises plus vertes se traduira par des hausses de la croissance de la productivité du travail dans ces secteurs, toutes choses égales par ailleurs. Toutefois, c'est l'inverse pour d'autres secteurs tels que la pâte à papier, le papier et les métaux ferreux, et la réallocation fera baisser la productivité.

Remarques de conclusion

L'interaction entre les chocs récents et les tendances structurelles à l'œuvre génère un environnement complexe pour la croissance de la productivité à moyen et à long terme. La pandémie, la transition numérique et la transition verte ont chacune créé des défis et des opportunités uniques. Comme le suggère le récent rapport de Mario Draghi, les décideurs doivent piloter ces dynamiques de façon prudente afin de favoriser un environnement propice à une croissance durable de la productivité, en tirant parti des technologies numériques et vertes tout en atténuant les éventuels effets de distorsion des interventions des autorités ¹⁴. À mesure que l'économie mondiale évolue, il est impératif que les décideurs politiques de la zone euro tiennent compte de ces interactions afin de définir et de soutenir efficacement les trajectoires futures de la croissance de la productivité.

¹⁴ Cf. Draghi (M.), « *The future of European competitiveness (anglais)* », septembre 2024, établi à la demande de la Commission européenne.

2 La politique monétaire a commencé à s'assouplir, tout en demeurant en territoire restrictif

En 2024, le Conseil des gouverneurs a réduit le caractère restrictif de la politique monétaire, l'inflation ayant montré des signes de convergence durable vers la cible de 2 % tandis que l'économie de la zone euro connaissait une croissance atone (cf. section 2.1). Les taux d'intérêt sont demeurés inchangés pendant presque tout le premier semestre de l'année. Le Conseil des gouverneurs a ensuite abaissé le taux de la facilité de dépôt de 25 points de base en juin et en septembre, marquant ainsi un changement en faveur d'une politique monétaire moins restrictive. Il reste engagé en faveur d'une approche s'appuyant sur les données et réunion par réunion, pour déterminer de manière appropriée, le degré et la durée de cette orientation restrictive. Au troisième trimestre, l'activité économique affichait une croissance toujours modérée, avec des signes de stabilisation, sous l'effet d'une hausse de la consommation et de la demande mondiale. De plus en plus confiant dans un recul progressif de l'inflation, le Conseil des gouverneurs a de nouveau abaissé le taux de la facilité de dépôt de 25 points de base en octobre et en décembre.

Le bilan de l'Eurosystème s'est contracté de 500 milliards d'euros en 2024, pour s'établir à 6 400 milliards en fin d'année, dans le cadre de la normalisation qui avait débuté en 2022 (cf. section 2.2). Cette réduction résulte des remboursements anticipés et de l'arrivée à échéance des opérations de la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III), ainsi que de la réduction de la taille du portefeuille du programme d'achats d'actifs (APP) et, dans une certaine mesure, également du portefeuille du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), ce dernier étant passé à des réinvestissements partiels à partir de juillet. Le Conseil des gouverneurs a approuvé des modifications du cadre opérationnel pour la mise en œuvre de la politique monétaire en mars 2024 (cf. encadré 2) et mis fin aux réinvestissements au titre du PEPP fin 2024.

En 2024, l'Eurosystème a amélioré son cadre de gestion des risques afin de garantir une mise en œuvre de la politique monétaire efficace par rapport au risque. En raison des taux directeurs élevés, la BCE a enregistré des pertes liées aux revenus nets d'intérêts négatifs, qui seront absorbées par les bénéfices futurs (cf. section 2.3 et comptes annuels de la BCE pour 2024). Le revenu net d'intérêts de l'Eurosystème devrait à nouveau augmenter dans les années à venir, renforçant sa capacité de résistance financière.

2.1 Réduction du caractère restrictif de la politique monétaire

Le Conseil des gouverneurs a maintenu les taux inchangés en janvier afin de garantir une politique monétaire suffisamment restrictive

En janvier 2024, le Conseil des gouverneurs a estimé que l'économie restait atone, après avoir stagné tout au long de l'année 2023. Les perspectives de croissance économique à court terme dans la zone euro étaient marquées par une modération de l'activité économique et des échanges commerciaux au niveau mondial ainsi que par des conditions de financement restrictives, avec des risques liés au regain de tensions géopolitiques en raison du conflit au Moyen-Orient et de la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine. Toutefois, certains indicateurs prospectifs tirés d'enquêtes signalaient une reprise de la croissance un peu plus tard dans l'année. En dépit de la croissance atone, le marché du travail est resté robuste, après un recul globalement régulier du taux de chômage amorcé en septembre 2020. L'inflation s'est accélérée en décembre 2023 en raison d'un effet de base relatif aux prix de l'énergie, et est restée élevée à 2,9 %. Dans le même temps, la plupart des mesures de l'inflation sous-jacente ont poursuivi leur trajectoire baissière, les effets des chocs d'offre passés s'atténuant et l'impact de la politique monétaire restrictive réduisant la demande. Le Conseil des gouverneurs a confirmé son évaluation selon laquelle les taux d'intérêt directeurs de la BCE se situaient à des niveaux qui, maintenus pendant une durée suffisamment longue, contribueraient fortement à ramener au plus tôt l'inflation à sa cible de 2 % à moyen terme. Il a donc décidé de laisser les taux directeurs inchangés lors de sa réunion de janvier, aux niveaux décidés en septembre 2023, et a réitéré son intention de maintenir ces taux à des niveaux suffisamment restrictifs aussi longtemps que nécessaire.

Le Conseil des gouverneurs a décidé de laisser les taux inchangés en mars...

Les projections macroéconomiques de mars établies par les services de la BCE comportaient une révision à la baisse de l'inflation, en particulier pour 2024, reflétant une contribution plus faible des prix de l'énergie. Elles tablaient sur une baisse progressive de l'inflation au fil du temps vers la cible de la BCE. L'inflation totale a diminué en février, mais les tensions d'origine interne sur les prix restaient élevées, en partie sous l'effet de la forte croissance des salaires et de la baisse de la productivité du travail. L'économie de la zone euro demeurait atone. Il a été estimé que les dépenses de consommation étaient limitées, que l'investissement s'était ralenti et que les exportations avaient diminué, en raison du ralentissement de la demande extérieure et d'une certaine perte de compétitivité pour les entreprises de la zone euro. Les services de la BCE avaient révisé à la baisse leurs projections de croissance à court terme. On s'attendait toujours à ce que l'économie se redresse et enregistre une croissance au fil du temps, soutenue tout d'abord par la consommation et, plus tard, également par l'investissement. En particulier, un rebond des revenus réels était attendu, sous l'effet d'une baisse de l'inflation et d'une hausse des salaires. En dépit de conditions de financement toujours restrictives, on s'attendait également à une atténuation progressive de l'effet modérateur des hausses antérieures des taux d'intérêt sur la demande et à un redressement des exportations. Sur la base de son approche permanente fondée sur les données et de son évaluation des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la vigueur de la transmission de la politique monétaire, le Conseil des gouverneurs a décidé en mars de laisser inchangés les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Le Conseil des gouverneurs a également souligné l'importance de faire progresser l'union des marchés des capitaux afin de stabiliser la croissance lorsque des pays sont confrontés à des chocs locaux auxquels la politique monétaire ne peut remédier. Un système financier plus intégré et plus diversifié permettrait d'améliorer le partage du risque privé entre les pays, contribuerait à atténuer la fragmentation financière et garantirait la transmission efficace de la politique monétaire à l'ensemble de la zone euro, entre autres avantages.

...et annoncé des modifications du cadre opérationnel pour la mise en œuvre de la politique monétaire

En mars, le Conseil des gouverneurs a également approuvé des modifications du cadre opérationnel pour la mise en œuvre de la politique monétaire. Le réexamen du cadre opérationnel, annoncé en décembre 2022, a établi des principes et des paramètres-clés pour la mise en œuvre de la politique monétaire et la fourniture de liquidité de banque centrale, dans un contexte de diminution progressive de l'excédent de liquidité dans le système bancaire (cf. encadré 2). Plus précisément, le Conseil des gouverneurs a décidé de continuer de piloter l'orientation de la politique monétaire en ajustant le taux de la facilité de dépôt et de fournir de la liquidité de manière souple, sur la base des besoins des banques, par le biais d'une large gamme d'instruments, y compris – ultérieurement – des opérations structurelles de crédit à plus long terme et un portefeuille structurel de titres. Il a également approuvé une réduction de l'écart entre le taux des opérations principales de refinancement et le taux de la facilité de dépôt, le ramenant de 50 à 15 points de base à compter du 18 septembre 2024.

L'inflation a poursuivi sa tendance baissière...

L'inflation a encore diminué pour s'établir à 2,4 % en mars, avec un fléchissement de la plupart des mesures de l'inflation sous-jacente, confirmant le scénario d'une diminution progressive des tensions sur les prix. Toutefois, l'inflation dans les services est restée élevée, à 4,0 %, sous l'effet des hausses des prix intérieurs. Si l'on considère le dernier trimestre 2023, les salaires ont continué d'augmenter, mais à un rythme plus lent que prévu. La hausse des coûts de main-d'œuvre a été en partie absorbée par les bénéfices des entreprises, ce qui a limité leur impact sur les prix à la consommation. Dans le même temps, la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre est restée élevée en raison de la faible croissance de la productivité, mais s'est inscrite en baisse par rapport à son niveau précédemment élevé.

...et l'impact de la politique monétaire restrictive sur les conditions de financement et l'économie est devenu plus évident

À mesure que l'année avançait, il est devenu de plus en plus clair que la politique restrictive du Conseil des gouverneurs avait un impact significatif sur l'économie et donc sur l'inflation. Au premier trimestre 2024, les coûts d'emprunt élevés pour les entreprises et les ménages ainsi que le durcissement des critères d'octroi ont entraîné des réductions des projets d'investissement et des achats de logements, ainsi qu'une nouvelle baisse de la demande de crédits. Si les dépenses consacrées aux services sont demeurées robustes, les entreprises manufacturières ont été confrontées à une demande atone. Les niveaux de production sont restés modérés, en particulier dans les secteurs à forte intensité énergétique. Toutefois, une accélération de la croissance des exportations de la zone euro était attendue, soutenue par une économie mondiale plus forte et une augmentation de la demande de biens exportables.

En avril, le Conseil des gouverneurs a annoncé qu'il laisserait les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE inchangés, en territoire restrictif. Il a souligné son engagement

en faveur d'une approche s'appuyant sur les données et réunion par réunion, sans engagement pré-établi sur une trajectoire de taux particulière. Le Conseil des gouverneurs a indiqué pour la première fois qu'il serait approprié de réduire le caractère restrictif de la politique monétaire si son évaluation des perspectives d'inflation, la dynamique de l'inflation sous-jacente et la vigueur de la transmission de la politique monétaire devaient encore renforcer la confiance dans une convergence durable de l'inflation vers la cible.

Le Conseil des gouverneurs a abaissé les taux en juin, ramenant le taux de la facilité de dépôt à 3,75 %, après les avoir maintenus au même niveau pendant neuf mois...

Ce moment est venu en juin, et le Conseil des gouverneurs a décidé d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base, après les avoir maintenus au même niveau pendant neuf mois. Depuis la réunion de septembre 2023, quand le Conseil des gouverneurs avait relevé les taux pour la dernière fois, l'inflation s'était ralentie de 2,6 points de pourcentage et les perspectives d'inflation s'étaient nettement améliorées. Les mesures de l'inflation sous-jacente s'étaient également modérées, renforçant les signaux d'atténuation des tensions sur les prix, et les anticipations d'inflation avaient diminué sur tous les horizons. La politique monétaire avait maintenu des conditions de financement restrictives. En freinant la demande et en veillant à ce que les anticipations d'inflation restent solidement ancrées, cela avait fortement contribué au ralentissement de l'inflation.

En dépit de ces évolutions positives, les tensions d'origine interne sur les prix demeuraient fortes et la croissance des salaires élevée, en compensation de la forte hausse de l'inflation observée précédemment. Il a été jugé que l'inflation resterait probablement supérieure à la cible pendant une bonne partie de l'année suivante. Les services de l'Eurosystème avaient légèrement révisé à la hausse leurs projections d'inflation pour 2024 et 2025 par rapport à mars, anticipant des fluctuations de l'inflation sur le reste de l'année 2024, notamment en raison d'effets de base liés à l'énergie. On s'attendait toutefois à ce que l'inflation revienne vers la cible au second semestre 2025, sous l'effet de l'affaiblissement de la croissance des coûts de main-d'œuvre, des répercussions de la politique monétaire restrictive et de l'atténuation des effets de la crise énergétique et de la pandémie.

L'inflation s'est élevée à 2,6 % en mai, malgré le ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires et des biens. La hausse des prix de l'énergie s'est légèrement accélérée après une année de taux annuels négatifs, et celle des prix des services s'est accentuée, atteignant 4,1 % après 3,7 % en avril.

Après cinq trimestres de stagnation, l'économie de la zone euro a enregistré une croissance de 0,3 % au premier trimestre 2024. Le secteur des services a connu une expansion, tandis que l'activité dans le secteur manufacturier a semblé se stabiliser à des niveaux bas. L'emploi a augmenté de 0,3 % au premier trimestre, avec quelque 500 000 nouveaux emplois créés depuis décembre 2023. On s'attendait à ce que l'économie reste atone à court terme, puis se redresse, soutenue par la hausse des salaires, l'amélioration des termes de l'échange et l'augmentation des revenus réels. Les coûts de financement se sont stabilisés à des niveaux restrictifs et le crédit est resté faible en raison des hausses passées des taux directeurs. De plus, en juin 2024, les banques ont remboursé un montant important au titre des fonds empruntés dans le cadre des TLTRO III, après le remboursement élevé

effectué en mars, ce qui a entraîné une réduction substantielle de l'excédent de liquidité.

...et a confirmé la réduction progressive des avoirs au titre du PEPP au second semestre 2024

Le Conseil des gouverneurs a également confirmé en juin qu'il réduirait le portefeuille de titres détenus par l'Eurosystème dans le cadre du PEPP de 7,5 milliards d'euros par mois, en moyenne, au second semestre de l'année, cette réduction reflétant largement l'approche utilisée pour l'APP.

Le Conseil des gouverneurs a décidé de laisser les taux inchangés en juillet

Au moment de la réunion du Conseil des gouverneurs de juillet, en ligne avec les anticipations, la plupart des mesures de l'inflation pour juin étaient stables ou en baisse, même si les tensions d'origine interne sur les prix et la hausse des prix des services restaient élevées. Les salaires poursuivaient leur croissance à un rythme élevé, tandis que leur impact sur l'inflation continuait d'être atténué dans une certaine mesure par les marges bénéficiaires. Les informations disponibles confirmaient globalement la précédente évaluation des perspectives d'inflation à moyen terme et le Conseil des gouverneurs a décidé de laisser les taux directeurs inchangés lors de sa réunion de juillet. Il a réaffirmé son intention de maintenir une politique monétaire restrictive aussi longtemps que nécessaire.

L'inflation est revenue à 2,2 % en août, tandis que l'économie est restée atone

L'inflation est revenue à 2,2 % en août, après 2,6 % en juillet. Les tensions d'origine interne sur les prix et la hausse des prix des services sont néanmoins restées élevées, principalement en raison des hausses de salaire. Les tensions sur les coûts de main-d'œuvre ont continué de s'atténuer, mais sont également demeurées élevées. Les projections de septembre établies par les services de la BCE ont confirmé les perspectives d'inflation précédentes, confortant l'idée d'un retour progressif et durable de l'inflation à 2 %. Elles prévoyaient une accélération de l'inflation en fin d'année et son retour vers la cible au second semestre 2025. La hausse des prix des services ayant été plus élevée que prévu, les projections relatives à l'inflation *core* (inflation hors énergie et produits alimentaires) en 2024 et 2025 ont été légèrement révisées à la hausse, mais continuaient de suggérer une trajectoire baissière rapide.

Au moment de la réunion du Conseil des gouverneurs de septembre, les conditions de financement étaient toujours restrictives et la croissance du crédit atone, dans un contexte de faiblesse de la demande, tandis que l'activité économique était modérée. Au deuxième trimestre 2024, l'économie a enregistré une croissance de 0,2 %, un rythme plus lent qu'au premier trimestre et inférieur aux anticipations. La croissance a été principalement tirée par les exportations nettes et les dépenses publiques. La consommation privée et l'investissement, attendus comme principaux moteurs de la reprise, sont restés faibles, probablement en raison des risques géopolitiques élevés. En conséquence, les services de la BCE ont révisé à la baisse leurs projections de croissance par rapport à juin, reflétant une contribution plus faible de la demande intérieure au cours des prochains trimestres. Ils prévoyaient que l'économie se renforce au fil du temps et enregistre une croissance de 0,8 % en 2024, puis de 1,3 % en 2025 et de 1,5 % en 2026. Cette reprise serait soutenue par une augmentation de la consommation, la dissipation progressive des effets de la politique monétaire restrictive et la hausse de la demande et des exportations au niveau mondial.

Le Conseil des gouverneurs a fait un nouveau pas dans la réduction du caractère restrictif de la politique monétaire en septembre...

Compte tenu des nouvelles informations disponibles, qui renforçaient la confiance dans une baisse progressive de l'inflation vers la cible de la BCE, le Conseil des gouverneurs a décidé en septembre d'abaisser le taux de la facilité de dépôt – le taux utilisé pour piloter l'orientation de la politique monétaire – de 25 points de base, marquant ainsi une nouvelle étape dans la réduction du caractère restrictif de la politique monétaire. Comme déjà annoncé le 13 mars 2024, certaines modifications du cadre opérationnel pour la mise en œuvre de la politique monétaire sont entrées en vigueur le 18 septembre (cf. encadré 2). En particulier, l'écart entre le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement et celui de la facilité de dépôt a été ajusté à 15 points de base, tandis que l'écart entre le taux de la facilité de prêt marginal et celui des opérations principales de refinancement est resté inchangé, à 25 points de base. En septembre, l'excédent de liquidité dans la zone euro est revenu au-dessous de 3 000 milliards d'euros, principalement en raison du remboursement par les banques des prêts obtenus dans le cadre des opérations TLTRO III. L'arrêt progressif des réinvestissements des obligations arrivées à échéance dans les portefeuilles de politique monétaire de l'Eurosystème a apporté une contribution croissante à cette diminution.

...et de nouveau en octobre

En septembre, l'inflation est revenue à 1,7 %, son plus bas niveau depuis avril 2021, renforçant la confiance dans le fait que le processus désinflationniste était bien engagé. La plupart des mesures de l'inflation sous-jacente ont diminué ou sont restées inchangées en septembre. Les prix de l'énergie ont enregistré une baisse significative, leur taux de variation annuel ressortant à -6,1 %, et la plupart des mesures des anticipations d'inflation à plus long terme ont oscillé autour de 2 %. Les perspectives d'inflation étaient influencées par une activité économique plus faible que prévu. Selon les indicateurs à court terme, la production manufacturière continuait de diminuer. Même si l'activité dans les services semblait avoir bénéficié d'une saison estivale robuste, les indicateurs à court terme ont fait état d'une baisse au troisième trimestre 2024. Les entreprises ont augmenté leurs investissements à un rythme lent, tandis que les exportations ont fléchi. En dépit d'une hausse des revenus, les ménages avaient choisi de consommer moins au profit de l'épargne au deuxième trimestre 2024, dernier trimestre pour lequel des données étaient disponibles. En réponse à ces dynamiques et à leurs implications pour l'inflation, le Conseil des gouverneurs a décidé de réduire le caractère restrictif de la politique monétaire et d'abaisser les taux directeurs de la BCE de 25 points de base en octobre, ramenant le taux de la facilité de dépôt à 3,25 %.

Vers la fin de l'année l'inflation évoluait en ligne avec un retour durable à la cible

En fin d'année, selon l'estimation rapide, l'inflation s'est légèrement accélérée pour s'établir à 2,3 % en novembre, après 2,0 % en octobre. Cette augmentation était anticipée et résultait d'une baisse antérieure des prix de l'énergie qui était sortie des taux annuels. Malgré la baisse des prix des produits alimentaires et des services, l'inflation intérieure est restée élevée, en raison de tensions sur les salaires et de la poursuite de l'ajustement de certains secteurs des services, avec un décalage, à la poussée inflationniste passée. Dans le même temps, l'évolution de l'inflation sous-jacente était globalement conforme à un retour durable de l'inflation vers la cible. Dans les projections de décembre, les services de l'Eurosystème prévoyaient que l'inflation totale s'établirait en moyenne à 2,4 % en 2024, 2,1 % en 2025, 1,9 % en

2026 et 2,1 % en 2027, année de l'entrée en vigueur du système élargi d'échange de quotas d'émission de l'Union européenne (UE).

L'économie de la zone euro a enregistré une croissance de 0,4 % au troisième trimestre 2024, supérieure aux anticipations, principalement en raison d'une hausse de la consommation et de la constitution de stocks par les entreprises. Dans le même temps, l'investissement restait faible, dans un contexte d'incertitude élevée. Les indicateurs à court terme disponibles pour le quatrième trimestre 2024 suggéraient un ralentissement de la dynamique de la croissance. Il est ressorti des enquêtes que l'activité manufacturière continuait de se contracter et que la croissance des services se ralentissait. Le marché du travail a continué de faire preuve de résilience. Le taux de chômage de la zone euro s'est établi à 6,3 % en octobre 2024, sans changement par rapport à septembre. Il avait diminué de manière quasi ininterrompue depuis septembre 2020 (8,6 %), et avait atteint en novembre son plus bas niveau (6,2 %) depuis l'introduction de l'euro. Si les conditions de financement sont demeurées restrictives, le coût des emprunts pour les entreprises et les ménages a diminué progressivement à la suite des baisses récentes des taux d'intérêt. Les projections de décembre établies par les services de l'Eurosystème tablaient sur un renforcement de l'économie au fil du temps, mais à un rythme plus lent qu'anticipé précédemment. La hausse des salaires réels devait renforcer les dépenses des ménages, tandis que le crédit moins cher devait stimuler la consommation et l'investissement. Sous réserve que les tensions commerciales ne s'aggravent pas, il a été considéré que les exportations soutiendraient probablement la reprise à mesure que la demande mondiale augmenterait.

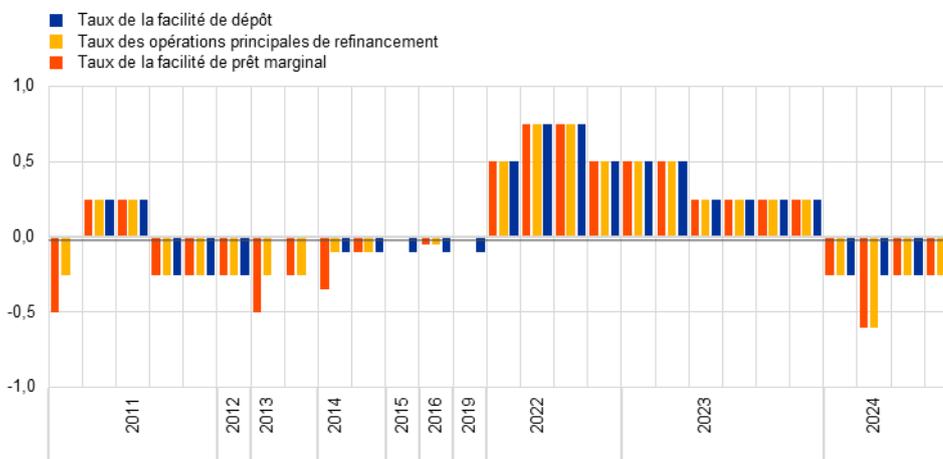
Le Conseil des gouverneurs a décidé de réduire encore le caractère restrictif de la politique monétaire en décembre

Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs a décidé lors de sa réunion de décembre d'abaisser les taux directeurs de la BCE de 25 points de base, et a réaffirmé son engagement à faire en sorte que l'inflation se stabilise durablement au niveau de la cible de 2 % à moyen terme. La déclaration selon laquelle les taux directeurs seraient maintenus à un niveau suffisamment restrictif aussi longtemps que nécessaire n'était plus incluse dans la communication. La réduction des taux directeurs de la BCE a ramené le taux de la facilité de dépôt à 3,00 %, portant sa baisse cumulée sur l'année 2024 à 100 points de base (graphique 2.1).

Graphique 2.1

Modifications des taux d'intérêt directeurs de la BCE

(en points de pourcentage)



Source : BCE.

Décembre a marqué la fin des réinvestissements au titre du PEPP et des remboursements au titre des TLTRO III

Décembre a également marqué la fin de deux mesures qui ont joué un rôle essentiel lors de la période de faible inflation et pendant la pandémie : le PEPP et les TLTRO III. Le Conseil des gouverneurs a mis un terme aux réinvestissements dans le cadre du PEPP fin 2024. Depuis janvier 2025, l'Eurosystème ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance détenus dans le portefeuille du PEPP. De plus, le 18 décembre 2024, les banques ont remboursé les encours résiduels empruntés dans le cadre des TLTRO, mettant un terme à cette partie du processus de normalisation du bilan. Les taux d'intérêt directeurs restent le principal outil permettant d'assurer un retour durable de l'inflation au niveau de la cible.

2.2

La normalisation du bilan de l'Eurosystème

Le bilan de l'Eurosystème a été progressivement réduit avec l'arrivée à échéance des opérations TLTRO III et la diminution des avoirs dans les portefeuilles détenus à des fins de politique monétaire

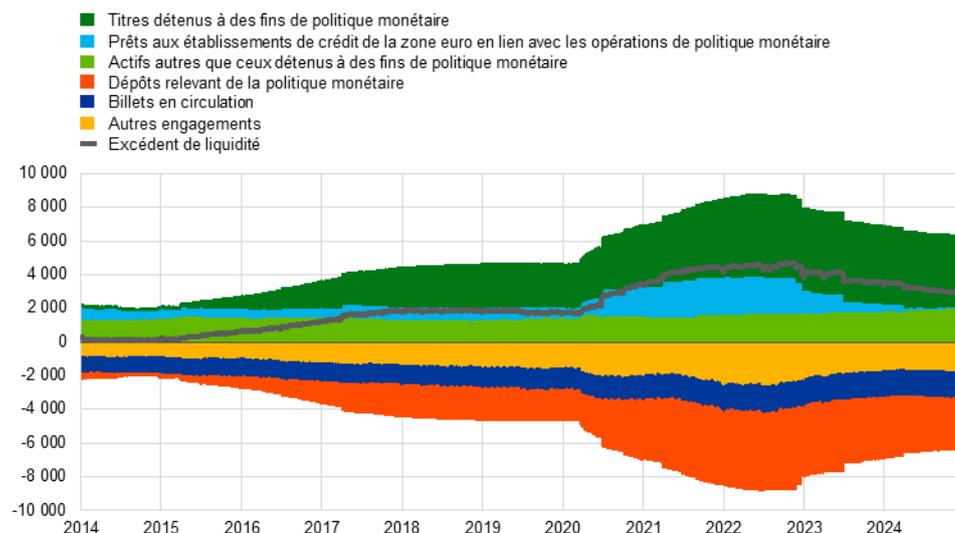
En 2024, le bilan de l'Eurosystème a poursuivi la normalisation progressive amorcée en 2022. À la fin de l'année, il est revenu à 6 400 milliards d'euros (contre 6 900 milliards fin 2023). Cette réduction résulte des remboursements anticipés et de l'arrivée à échéance des opérations TLTRO III, ainsi que de la réduction de la taille du portefeuille de l'APP et, dans une certaine mesure, également du portefeuille du PEPP, ce dernier étant passé à des réinvestissements partiels à partir de juillet.

Fin 2024, les actifs liés à la politique monétaire figurant au bilan de l'Eurosystème s'élevaient à 4 300 milliards d'euros, soit une baisse de 800 milliards par rapport à fin 2023. Les prêts aux établissements de crédit de la zone euro représentaient 1 % du total des actifs (après 6 % fin 2023) et les détentions d'actifs acquis à des fins de politique monétaire représentaient 67 % du total des actifs (après 68 % fin 2023). Les autres actifs financiers figurant au bilan, principalement constitués d'avoirs en devises étrangères, d'or et de portefeuilles de titres libellés en euros autres que ceux détenus à des fins de politique monétaire, ont augmenté de 300 milliards d'euros.

Au passif, le montant global des avoirs de réserve des établissements de crédit et du recours à la facilité de dépôt est revenu à 3 000 milliards d'euros fin 2024 (après 3 500 milliards fin 2023) et représentait 47 % du passif total (après 51 % fin 2023). Les billets en circulation sont restés pratiquement inchangés, à 1 600 milliards d'euros et représentaient 25 % du passif total (après 23 %).

Graphique 2.2 Évolution du bilan consolidé de l'Eurosystème

(en milliards d'euros)



Source : BCE.

Notes : Les chiffres positifs se rapportent à l'actif et les chiffres négatifs au passif. La ligne de l'excédent de liquidité est représentée avec un chiffre positif bien qu'elle se rapporte à la somme des rubriques suivantes du passif : excédent des avoirs en compte courant par rapport aux réserves obligatoires et recours à la facilité de dépôt.

Évolutions des portefeuilles de l'APP et du PEPP

Les étapes vers l'arrêt des achats d'actifs se sont déroulées sans heurt et ont été bien absorbées par les marchés

L'Eurosystème a mis un terme aux achats nets d'actifs dans le cadre du PEPP à compter du 1^{er} avril 2022 et dans le cadre de l'APP à compter du 1^{er} juillet 2022. Il a par la suite continué de réinvestir en totalité les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre des programmes afin de maintenir les conditions d'une liquidité abondante et une orientation appropriée de la politique monétaire. S'agissant de l'APP, l'Eurosystème a mis fin aux réinvestissements à partir de juillet 2023. Pour le PEPP, les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance ont encore été réinvestis en totalité au premier semestre 2024 et au second semestre, le portefeuille a été réduit de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne. Les réinvestissements au titre du PEPP ont totalement cessé fin décembre 2024. Les portefeuilles de l'APP et du PEPP devraient diminuer à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance.

Les détentions au titre de l'APP sont revenues de 3 000 milliards d'euros (au coût amorti) fin 2023 à 2 700 milliards fin 2024. Le programme d'achats de titres du

secteur public (PSPP) constituait la part la plus importante de ces avoirs, avec 2 100 milliards d'euros ou 79 % du total des avoirs détenus dans le cadre de l'APP à la fin de l'année. Fin 2024, l'échéance moyenne pondérée des avoirs détenus dans le cadre du PSPP ressortait à 6,86 ans, avec quelques variations d'une juridiction à l'autre. Le programme d'achats de titres adossés à des actifs (ABSPP) représentait moins de 1 % (7 milliards d'euros) du total des avoirs au titre de l'APP à la fin de l'année, le troisième programme d'achats d'obligations sécurisées (CBPP3) 9 % (253 milliards) et le programme d'achats de titres du secteur des entreprises (CSPP) 11 % (288 milliards).

Fin 2024, les avoirs au titre du PEPP s'élevaient à 1 600 milliards d'euros (au coût amorti). Les portefeuilles d'obligations sécurisées représentaient moins de 1 % (6 milliards d'euros) du total, les avoirs en titres du secteur des entreprises 3 % (45 milliards) et les avoirs en titres du secteur public 97 % (1 600 milliards)¹⁵. L'échéance moyenne pondérée des titres du secteur public détenus dans le cadre du PEPP est ressortie à 7,14 ans fin 2024.

L'Eurosystème a continué d'orienter ses achats restants de titres du secteur des entreprises vers les émetteurs présentant de meilleures performances climatiques. En 2024, la BCE a publié sa deuxième déclaration financière en matière de climat, étendant le champ d'application afin d'inclure également les portefeuilles d'obligations du secteur public et d'obligations sécurisées de l'Eurosystème détenus à des fins de politique monétaire (dans le cadre de l'APP et du PEPP), avec une section sur les réserves de change de la BCE – cf. section 11.5. La BCE a également publié son deuxième rapport d'informations relatives au climat concernant les portefeuilles autres que ceux détenus à des fins de politique monétaire, à savoir les fonds de pension du personnel de la BCE et ses portefeuilles de fonds propres.

L'arrêt progressif des réinvestissements a été mis en œuvre sans heurt et a été bien absorbé par les marchés financiers¹⁶.

Les remboursements de titres du secteur privé dans le cadre de l'APP et du PEPP ont représenté 74 milliards d'euros en 2024, tandis que les remboursements de titres du secteur public dans le cadre du PSPP et du PEPP ont représenté 466 milliards. Les réinvestissements dans le cadre du PEPP se sont établis à 2,6 milliards d'euros pour les titres du secteur privé et à 157 milliards pour les titres du secteur public. Les achats au titre des réinvestissements d'obligations d'entreprises et d'obligations sécurisées du PEPP ont été guidés par des classements comparatifs reflétant la capitalisation boursière de l'ensemble des obligations d'entreprises et des obligations sécurisées éligibles, respectivement. Étant donné les remboursements importants et inégalement répartis, les réinvestissements au titre du secteur public ont été lissés entre les différentes juridictions et dans le temps afin de garantir une présence régulière et équilibrée sur le marché, en tenant bien compte de la formation des prix de marché et de considérations relatives au fonctionnement des

¹⁵ Le total dépasse 100 % en raison des arrondis, par exemple les avoirs en titres du secteur public s'élevaient à 1 558 milliards d'euros.

¹⁶ Pour plus de détails, cf. Ferrara (F.M.), Hudepohl (T.), Karl (P.), Linzert (T.), Nguyen (B.) et Vaz Cruz (L.), « *Who buys bond now? How markets deal with a smaller Eurosystem balance sheet* », *The ECB Blog*, BCE, 22 mars 2024.

marchés. Ce mécanisme de lissage a conduit à des écarts temporaires des avoirs au titre du PEPP relativement à une allocation conforme à la clef de répartition du capital de l'Eurosystème, mais ces écarts se sont largement inversés avant la fin de la période de lissage, qui correspond à l'année civile au cours de laquelle les remboursements interviennent ¹⁷.

Les actifs acquis dans le cadre du PSPP, du CSPP, du CBPP3 et du PEPP ont continué d'être mis à disposition à des fins de prêts de titres, en vue de soutenir la liquidité du marché obligataire et du marché repo. En 2024, la disponibilité du collatéral s'est nettement améliorée par rapport aux années précédentes, ce qui s'est reflété dans une baisse des volumes de prêts.

Évolutions des opérations de refinancement de l'Eurosystème

Fin 2024, l'encours des opérations de refinancement de l'Eurosystème s'élevait à 34 milliards d'euros, soit une baisse de 376 milliards par rapport à fin 2023. Cette variation reflète principalement la fin de la série de TLTRO III, les remboursements volontaires et les opérations arrivant à échéance s'élevant à 392 milliards d'euros. L'échéance moyenne pondérée des opérations de refinancement en cours de l'Eurosystème a donc diminué, revenant de 5,2 mois fin 2023 à 1,3 mois fin 2024.

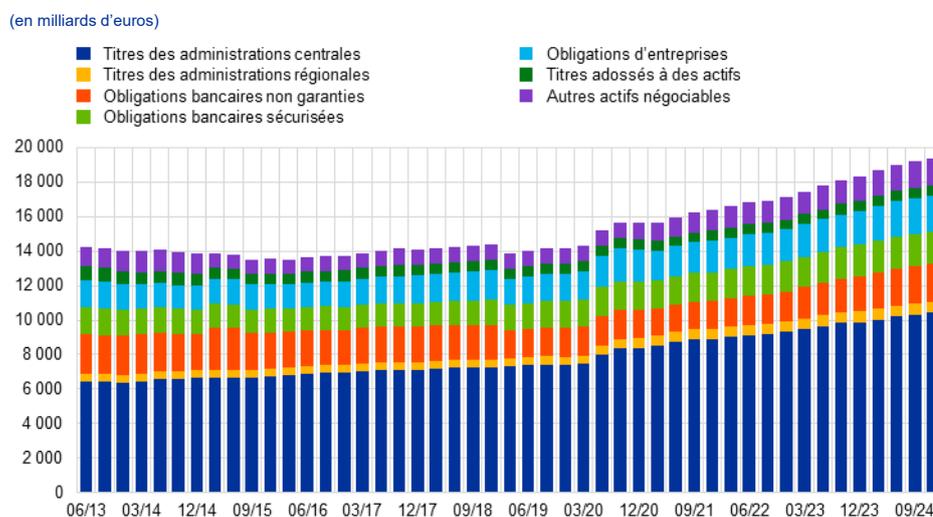
Évolutions des actifs négociables éligibles et des garanties mobilisées

Le montant nominal des actifs négociables éligibles en garantie des opérations de refinancement de l'Eurosystème a augmenté de 526 milliards d'euros en 2024 pour atteindre un niveau de 19 300 milliards en fin d'année (graphique 2.3). Les titres des administrations centrales sont demeurés la catégorie d'actifs la plus importante (10 400 milliards d'euros). Les autres grandes catégories d'actifs comprenaient les obligations bancaires non garanties (2 200 milliards d'euros), les obligations d'entreprises (2 000 milliards) et les obligations bancaires sécurisées (1 900 milliards). Les titres des administrations régionales (644 milliards d'euros), les titres adossés à des actifs (617 milliards) et les autres actifs négociables (1 600 milliards) représentaient chacun une fraction plus faible de l'univers des actifs éligibles.

¹⁷ Pour plus de détails, cf. Rahmouni-Rousseau (l.) et Schnabel (l.), « *The dynamics of PEPP reinvestments* », *The ECB Blog*, BCE, 13 février 2024.

Graphique 2.3

Évolutions des actifs négociables éligibles



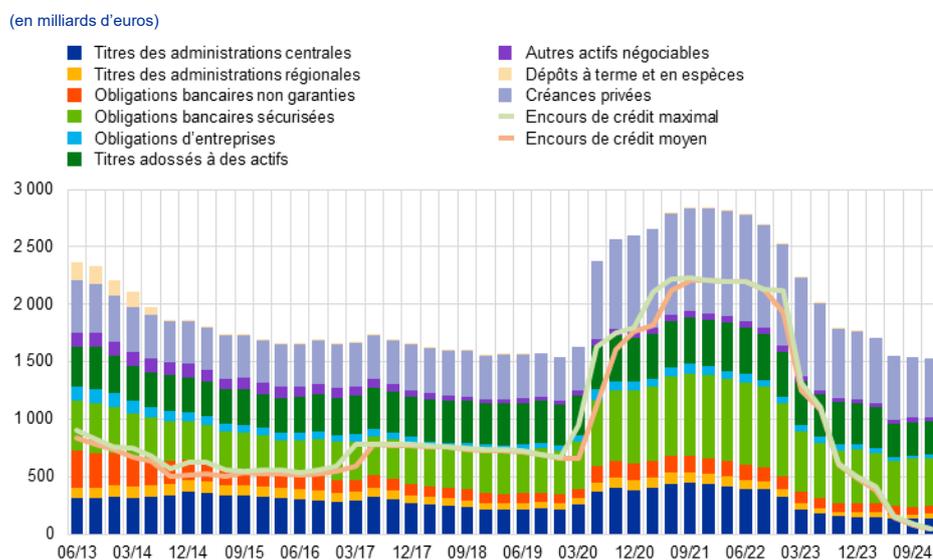
Source : BCE.

Notes : Les valeurs des actifs sont des montants nominaux. Le graphique présente les moyennes des données de fin de mois pour chaque période.

En 2024, les garanties mobilisées ont diminué de 231 milliards d'euros pour s'établir à 1 500 milliards (graphique 2.4). Cela correspond à 60 % de la réduction nette de l'encours des opérations de refinancement de l'Eurosystème au cours de l'année. Plus de la moitié de la baisse des garanties mobilisées est intervenue à la suite de l'arrivée à échéance de l'opération TLTRO III en mars 2024, avec plus de 135 milliards d'euros de garanties démobilisées. Durant le reste de l'année, la valeur globale des garanties mobilisées est restée relativement stable. S'agissant des évolutions par catégories d'actifs, la plus forte baisse a été observée pour les créances privées, suivies des titres adossés à des actifs, des obligations bancaires sécurisées et des obligations d'entreprises.

Graphique 2.4

Évolutions des garanties mobilisées



Examen des dispositifs relatifs aux créances privées supplémentaires et des types de garanties correspondants

En novembre 2024, la BCE a annoncé des modifications du dispositif de garanties de l'Eurosystème qui ont affecté les « créances privées additionnelles » et les types de garanties correspondants¹⁸. Ces modifications visent à renforcer l'harmonisation, la flexibilité et l'efficacité en matière de risques du dispositif de garanties, tout en préservant également son caractère large. En ligne avec ces objectifs, le Conseil des gouverneurs a décidé d'intégrer certaines mesures temporaires dans le dispositif de garanties général et, parallèlement, compte tenu également de l'arrivée à échéance des dernières TLTRO et de la diminution des besoins agrégés de garanties qui en résulte, de lever les mesures temporaires concernant l'éligibilité des garanties qui n'étaient plus nécessaires¹⁹.

Les mesures temporaires qui seront intégrées dans le cadre général incluent l'acceptation en garantie des catégories d'actifs suivantes : a) les titres adossés à des actifs ayant la deuxième meilleure notation de l'échelon 3 de qualité de crédit sur l'échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème et qui remplissent les critères d'éligibilité stipulés dans l'[orientation relative à des mesures temporaires concernant](#)

¹⁸ Pour de plus amples informations sur les créances privées additionnelles, cf. la note explicative « [Que sont les dispositifs relatifs aux créances privées supplémentaires \(additional credit claims, ACC\) ?](#) », BCE, actualisée le 14 janvier 2021.

¹⁹ Pour plus de détails, cf. l'encadré intitulé « [Modifications du dispositif de garanties de l'Eurosystème en vue d'une plus grande harmonisation](#) », *Bulletin économique*, n° 1, BCE, 2025.

[l'éligibilité des garanties](#) (le « dispositif temporaire »)²⁰ ; et b) les actifs négociables libellés en dollars américains, en livres sterling et en yens japonais. En outre, les systèmes statistiques internes d'évaluation du crédit des banques centrales nationales seront acceptés comme source supplémentaire d'évaluation du crédit (cf. section 2.3).

La BCE continuera de lever progressivement les mesures temporaires d'assouplissement des garanties liées à la crise qui ne sont plus nécessaires, en s'appuyant sur ses décisions antérieures du 24 mars 2022 et du 30 novembre 2023. La suppression englobe les éléments suivants relatifs aux types d'actifs éligibles dans le cadre du dispositif temporaire : a) les créances sur les particuliers comme débiteurs éligibles et les pools de créances privées garanties par des actifs immobiliers admises comme types d'actifs éligibles au titre des créances privées supplémentaires ; b) les créances privées individuelles dont la qualité de crédit est inférieure à l'échelon 3 de qualité de crédit ; et c) les prêts libellés en devises étrangères en dollars américains, en livres sterling et en yens japonais. En outre, la BCE supprimera progressivement l'assouplissement temporaire de certaines exigences techniques relatives à l'éligibilité des créances privées supplémentaires, telles que les créances privées bénéficiant d'une garantie partielle du secteur public liée à la COVID-19. En outre, elle mettra également fin à l'éligibilité des titres de créance adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers et des titres de créance non négociables adossés à des créances privées éligibles, titres qui étaient éligibles en vertu de [l'orientation sur la documentation générale relative à la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème](#)^{21, 22}.

Outre ces décisions, le Conseil des gouverneurs a chargé les comités compétents de l'Eurosystème de mener des travaux préparatoires sur l'intégration future des pools de créances privées sur les sociétés non financières dans le dispositif général, y compris un cadre adéquat de contrôle des risques ainsi que toutes les exigences techniques nécessaires.

Ces modifications garantiront le maintien d'un vaste éventail de garanties pour les opérations de refinancement, qui continueront d'être conduites par le biais d'appels d'offres à taux fixe avec allocation intégrale, et contribueront à garantir que la mise en œuvre de la politique de la BCE reste efficace, solide, flexible et efficiente à l'avenir, en ligne avec le cadre opérationnel révisé pour la mise en œuvre de la politique monétaire.

²⁰ Orientation de la Banque centrale européenne du 9 juillet 2014 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 (BCE/2014/31) (JO L 240 du 13.08.2014, p. 28)

²¹ Orientation (UE) 2015/510 de la Banque centrale européenne du 19 décembre 2014 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (refonte) (BCE/2014/60) (JO L 91 du 02.04.2015, p. 3).

²² Toutes ces modifications entreront en vigueur à l'occasion de la prochaine mise à jour régulière du cadre juridique applicable, mais pas avant le quatrième trimestre 2025, à l'exception des modifications liées aux créances privées bénéficiant d'une garantie du secteur public liée à la COVID-19 (pas avant fin 2026).

2.3 Gérer les risques financiers liés aux instruments de politique monétaire

L'Eurosystème gère en permanence les risques financiers inhérents à la mise en œuvre de ses opérations de politique monétaire. Sa fonction de gestion des risques vise à parvenir à un équilibre entre risque et efficacité, c'est-à-dire à atteindre les objectifs de politique monétaire avec le minimum de risques possible ²³.

Les taux directeurs de la BCE inchangés au premier semestre 2024 ont maintenu les coûts d'intérêt de l'Eurosystème à un niveau élevé, tandis que le revenu d'intérêt est demeuré faible, ce qui a entraîné des pertes pour la plupart des banques centrales de l'Eurosystème

La BCE a laissé ses taux directeurs inchangés au cours de la première partie de 2024 afin de garantir un retour au plus tôt de l'inflation à la cible de 2 % à moyen terme (cf. section 2.1). Cela a maintenu à un niveau élevé le coût du passif au bilan des banques centrales de l'Eurosystème, alors que le revenu généré par leurs portefeuilles de titres de l'APP et du PEPP, ainsi que par les TLTRO III, est demeuré faible. Cette asymétrie a produit des revenus d'intérêts nets négatifs pour la plupart des banques centrales de l'Eurosystème. Pour certaines de ces banques centrales, le revenu d'intérêts net négatif peut être couvert par les coussins financiers constitués au cours des années précédentes. Les pertes qui ne peuvent être couvertes peuvent être enregistrées au bilan de la banque centrale concernée. Ces pertes seront ensuite absorbées par les bénéfices futurs. Elles n'affecteront pas la capacité de l'Eurosystème à remplir le mandat de maintien de la stabilité des prix et à fonctionner efficacement. Au fil du temps, la rentabilité de l'Eurosystème devrait s'améliorer, l'asymétrie de taux d'intérêt entre les actifs et les passifs s'atténuant ²⁴. Conformément aux principes énoncés dans le contexte des [modifications du cadre opérationnel pour la mise en œuvre de la politique monétaire](#) annoncées par le Conseil des gouverneurs en mars 2024 (cf. encadré 2), le cadre préservera à long terme la solidité financière du bilan de l'Eurosystème, soutenant ainsi l'indépendance des banques centrales.

La principale modification du cadre de gestion des risques de l'Eurosystème en 2024 a été une nouvelle diversification de ses systèmes d'évaluation du crédit pour les garanties. Les risques liés à l'APP et au PEPP ont continué d'être gérés conformément aux cadres établis de contrôle des risques pendant que les réinvestissements étaient progressivement abandonnés.

Diversification des systèmes d'évaluation du crédit utilisés pour évaluer les garanties

L'Eurosystème utilise différents systèmes pour évaluer la qualité du crédit des actifs qu'il accepte en garantie des opérations de politique monétaire

2024 a été marquée par l'intégration d'un système supplémentaire d'évaluation du crédit au sein du dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème (*Eurosystem Credit Assessment Framework*, ECAF). L'ECAF est l'un des outils utilisés pour atténuer le risque de crédit des actifs utilisés dans les opérations de politique monétaire. Il définit les procédures, règles et techniques qui garantissent que l'exigence, par l'Eurosystème, de normes élevées en matière de crédit pour

²³ Cf. « [The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations](#) », BCE, juillet 2015

²⁴ Cf. la note explicative intitulée « [D'où proviennent les bénéfices et les pertes de la BCE et des banques centrales nationales de la zone euro ?](#) », BCE, actualisé le 19 mai 2023.

l'ensemble des actifs éligibles soit satisfaite. L'ECAF s'appuie sur les systèmes d'évaluation du crédit appartenant à l'une des trois sources suivantes : les agences externes de notation du crédit (appelées organisme externe d'évaluation du crédit - *external credit assessment institution*, ECAI), les systèmes internes d'évaluation du crédit des banques centrales nationales (BCN) et les systèmes fondés sur les notations internes des contreparties.

Les notations fournies par Scope Ratings GmbH sont désormais utilisées à des fins de politique monétaire

Après l'acceptation de Scope Ratings GmbH en 2023 comme cinquième ECAI, le processus d'intégration de ses notations dans l'infrastructure informatique de l'Eurosystème a été achevé en 2024. À compter du 16 décembre 2024, l'Eurosystème a commencé à utiliser les notations fournies par Scope Ratings GmbH pour l'évaluation de la qualité de crédit des actifs négociables qui seront remis en garantie pour les opérations de politique monétaire. Ces notations sont désormais utilisées parallèlement aux notations des ECAI déjà acceptés (Morningstar DBRS, Fitch Ratings, Moody's et S&P Global Ratings) et incluent les notes des titres adossés à des actifs, pour lesquelles Scope Ratings GmbH a établi avec succès le respect des critères d'éligibilité de l'Eurosystème courant 2024.

L'Eurosystème a également décidé d'introduire les systèmes statistiques internes d'évaluation du crédit des banques centrales nationales dans le dispositif général de garanties relatif à la mise en œuvre de la politique monétaire

Le Conseil des gouverneurs a également décidé d'introduire les systèmes statistiques internes d'évaluation du crédit (S-ICAS) des banques centrales nationales dans le dispositif général de garanties relatif à la mise en œuvre de la politique monétaire. En réponse à la pandémie de COVID-19, le Conseil des gouverneurs a décidé en avril 2020 d'élargir le périmètre des systèmes d'évaluation du crédit qui pourraient être utilisés dans les cadres des BCN relatifs aux créances privées supplémentaires, notamment les approches prudentes de l'évaluation du crédit qui sont celles des BCN. Certaines BCN ont commencé par la suite à utiliser les S-ICAS qui évaluent la solvabilité des sociétés non financières débitrices/garantes de créances privées additionnelles dans le cadre du dispositif de garanties temporaire (cf. section 2.2.4) principalement à l'aide de méthodologies quantitatives, en plus des systèmes internes d'évaluation du crédit standard des BCN qui nécessitent aussi un jugement d'experts. Le 19 décembre 2024, le Conseil des gouverneurs a approuvé un dispositif harmonisé pour les S-ICAS, afin que ces systèmes soient acceptés comme source supplémentaire d'évaluation du crédit dans le dispositif de garanties général²⁵. Tous les S-ICAS qui existent actuellement doivent veiller à devenir conformes à ce dispositif harmonisé. Les S-ICAS contribuent à garantir un large univers de collatéral, incluant les garanties fondées sur le crédit bancaire au secteur des entreprises, en particulier les petites et moyennes entités.

²⁵ Cette modification est fondée sur deux décisions distinctes : a) l'acceptation des S-ICAS comme source supplémentaire d'évaluation du crédit, sous réserve de l'élaboration d'un dispositif harmonisé (dans le cadre des modifications apportées au dispositif de garanties, cf. section 2.2 et « [La BCE annonce des modifications du dispositif de garanties de l'Eurosystème afin de renforcer l'harmonisation](#) », *communiqué de presse*, BCE, 29 novembre 2024) ; b) l'approbation du dispositif harmonisé (cf. « [Décisions du Conseil des gouverneurs de la BCE \(autres que les décisions relatives à la fixation des taux d'intérêt\) – janvier 2025](#) », BCE, 31 janvier 2025).

Gérer les risques liés aux achats d'actifs réalisés dans le cadre de l'APP et du PEPP

Malgré leur volume en baisse, les programmes d'achats d'actifs comportent encore des risques qui sont gérés sur la base de cadres de contrôle des risques spécifiques

En 2024, les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance dans le cadre du PEPP ont continué d'être réinvestis, d'abord en intégralité puis partiellement, tandis que les titres arrivant à échéance dans le cadre de l'APP n'ont pas été réinvestis depuis mi-2023 (cf. section 2.2.1). Les deux programmes, menés aux fins de la politique monétaire, se composent de différents types de catégorie d'actifs, à savoir les titres de créance du secteur public et du secteur des entreprises ainsi que les titres adossés à des actifs et les obligations sécurisées. Les risques financiers liés à ces programmes sont gérés sur la base de cadres de contrôle des risques financiers spécifiques qui prennent en compte les objectifs de politique monétaire de chaque programme et les profils de risque des différentes catégories d'actifs. Les cadres comportent des critères d'éligibilité, des évaluations du risque de crédit et des procédures de diligence raisonnable, des cadres de valorisation, des portefeuilles de référence et des limites. Comme pendant la phase d'achats nets, ils continueront de s'appliquer aux avoirs détenus aussi longtemps qu'ils demeurent inscrits au bilan de l'Eurosystème. Les principaux éléments de ces cadres, tels que résumés dans le [tableau 2.1 de la section 2.3 du Rapport annuel 2022](#) de la BCE, restent valides.

Encadré 2

Réexamen 2024 du cadre opérationnel

Le cadre opérationnel de la BCE est constitué de l'ensemble des instruments et procédures, y compris les opérations de marché et les facilités permanentes, au travers desquels l'orientation de la politique monétaire du Conseil des gouverneurs est mise en œuvre. L'objectif du cadre opérationnel est de piloter les taux à court terme du marché monétaire en lien étroit avec les taux directeurs fixés par le Conseil des gouverneurs afin d'apporter l'orientation de politique monétaire souhaitée.

En décembre 2022, la BCE avait annoncé un réexamen du cadre opérationnel afin de s'assurer que celui-ci restait approprié dans un contexte de diminution progressive de la liquidité à mesure que le bilan de l'Eurosystème se normalisait. Le stock actuel d'actifs liés à la politique monétaire fournit au système bancaire des niveaux élevés d'excédent de liquidité (graphique A).

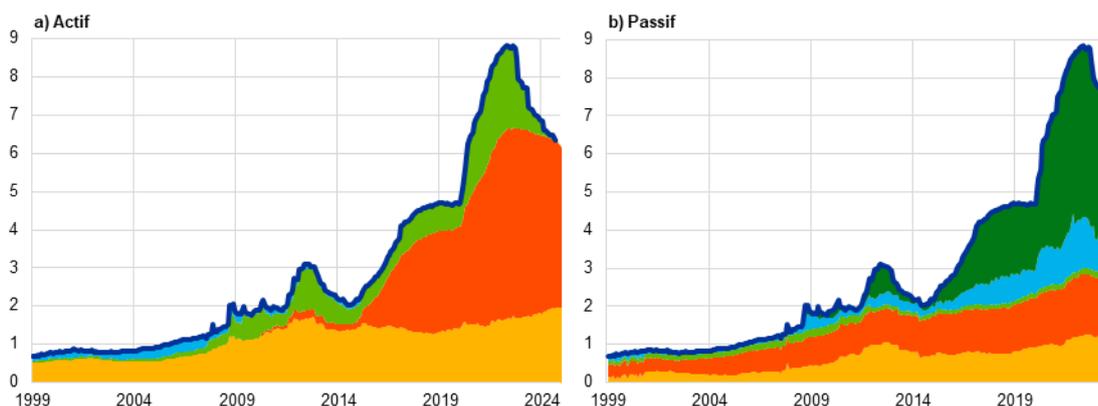
Graphique A

Évolutions du bilan de l'Eurosystème

(en milliers de milliards d'euros)

■ Total de l'actif
■ Achats d'actifs
■ LTRO et TLTRO
■ Opérations principales de refinancement
■ Autres actifs

■ Total du passif
■ Avoirs en numéraire
■ Réserves obligatoires
■ Dépôts du secteur officiel
■ Coussin de liquidité excédentaire
■ Autres passifs



Source : BCE.

Notes : LTRO : opérations de refinancement à plus long terme ; TLTRO : opérations de refinancement à plus long terme ciblées.

Le 13 mars 2024, le Conseil des gouverneurs est convenu d'un ensemble de principes qui guideront la mise en œuvre de la politique monétaire à l'avenir. Ces principes se rapportent à l'*efficacité* et à l'*efficience* du cadre opérationnel pour la mise en œuvre de l'orientation souhaitée de la politique monétaire, à sa *robustesse* à différentes configurations de politique monétaire ainsi qu'à différents environnements financiers et de liquidité, à sa *flexibilité* pour répondre aux besoins du secteur bancaire de la zone euro qui est vaste et diversifié, et à sa compatibilité avec le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés (*principe d'une économie de marché ouverte*). De même, dans la mesure où différentes configurations du cadre opérationnel sont également propices à la mise en œuvre efficace de l'orientation de politique monétaire, le cadre opérationnel doit faciliter la poursuite par la BCE de son *objectif secondaire*, qui consiste à soutenir les politiques économiques générales de l'UE, en particulier la transition vers une économie verte, sans préjudice de l'objectif principal de stabilité des prix de la BCE.

Conformément à ces principes, le Conseil des gouverneurs a approuvé l'ensemble des principaux paramètres et caractéristiques suivants pour son cadre opérationnel.

- Le Conseil des gouverneurs continuera de piloter l'orientation de politique monétaire à travers le taux de la facilité de dépôt.
- L'Eurosystème fournira de la liquidité à travers une large gamme d'instruments.
- Les opérations principales de refinancement continueront d'être conduites par le biais d'appels d'offres à taux fixe avec allocation intégrale. Elles doivent jouer un rôle central dans la réponse aux besoins de liquidité des banques, et leur utilisation par les contreparties fait partie intégrante d'une mise en œuvre harmonieuse de la politique monétaire.
- Les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois continueront elles aussi d'être menées via des appels d'offres à taux fixe avec allocation intégrale.

- À compter du 18 septembre 2024, le taux des opérations principales de refinancement sera ajusté de façon à ce que l'écart avec le taux de la facilité de dépôt soit fixé à 15 points de base. Le taux de la facilité de prêt marginal sera ajusté de sorte que l'écart entre ce taux et le taux des opérations principales de refinancement reste inchangé à 25 points de base.
- De nouvelles opérations de refinancement à plus long terme structurelles et un portefeuille structurel de titres seront mis en place ultérieurement, lorsque le bilan de l'Eurosystème recommencera à croître durablement, compte tenu des avoirs en obligations constitués par le passé.
- Le taux des réserves servant à déterminer les réserves obligatoires des banques reste inchangé, à 1 %. La rémunération des réserves obligatoires reste inchangée, à 0 %.
- Une vaste gamme de garanties sera maintenue pour les opérations de refinancement.

Sur la base de l'expérience qu'il aura accumulée, le Conseil des gouverneurs réévaluera les principaux paramètres du cadre opérationnel en 2026 et pourra, plus tôt si nécessaire, en ajuster l'architecture et les paramètres afin d'assurer que la mise en œuvre de la politique monétaire reste conforme aux principes établis.

3 Secteur financier européen : des vulnérabilités élevées en matière de stabilité financière dans un environnement volatil

En 2024, les risques et les vulnérabilités en matière de stabilité financière dans la zone euro sont restés élevés, les préoccupations liées à une persistance de l'inflation à un niveau élevé laissant place à la crainte d'une augmentation des risques baissiers sur la croissance. De plus, les risques géopolitiques et l'incertitude relative à la politique économique ont augmenté, accroissant la probabilité d'événements extrêmes. Dans ce contexte, les autorités nationales ont cherché à maintenir une marge de manœuvre suffisante en matière de politique macroprudentielle pour contrer tout risque susceptible de se concrétiser. La constitution de coussins libérables a été facilitée par la rentabilité élevée des banques, leur permettant de rester solides après les progrès réalisés au cours des dernières années et leur engagement prudentiel continu. Des avancées significatives ont été réalisées dans l'achèvement d'un cadre réglementaire robuste pour le secteur financier – notamment par la transposition des réformes finales de Bâle III dans le droit de l'UE pour les banques, ainsi que par des travaux préparatoires sur l'intermédiation financière non bancaire (IFNB) et l'union des marchés des capitaux.

3.1 L'environnement de la stabilité financière en 2024

Les vulnérabilités en matière de stabilité financière dans la zone euro sont restées élevées en 2024

Les vulnérabilités en matière de stabilité financière dans la zone euro sont restées élevées en 2024, les risques-clés se déplaçant des inquiétudes relatives à la persistance d'une inflation élevée vers des préoccupations liées à la croissance. La hausse des prix à la consommation se ralentissant, le cycle des taux d'intérêt dans la zone euro et dans plusieurs autres économies avancées majeures s'est inversé. Les taux d'intérêt de référence plus bas ont contribué à faire baisser les coûts de financement dans leur ensemble, malgré la subsistance de quelques poches de vulnérabilité associées à une capacité de remboursement limitée chez quelques emprunteurs. Les vulnérabilités souveraines se sont accentuées dans certains pays de la zone euro, sur fond de pressions budgétaires et d'inquiétudes quant à la contribution d'une faible productivité à l'atonie de la croissance économique. Dans le même temps, les risques géopolitiques et l'incertitude relative à la politique économique étaient également en hausse. Malgré cela et quelques épisodes de volatilité de courte durée, les marchés financiers et le système bancaire sont restés robustes. Néanmoins, ces épisodes ont souligné les vulnérabilités sous-jacentes du système financier face à des dynamiques défavorables. Par conséquent, les perspectives pour la stabilité financière dans la zone euro demeurent fragiles.

Les vulnérabilités souveraines ont augmenté, dans un contexte d'incertitude géopolitique élevée, de faiblesse des fondamentaux budgétaires et de croissance potentielle atone

Les vulnérabilités souveraines, bien qu'encore contenues sur l'ensemble de la zone euro, ont augmenté dans certains pays en 2024. Des inquiétudes sont apparues concernant la soutenabilité de la dette souveraine, en raison de l'incertitude géopolitique et autour de la politique économique ainsi que des niveaux élevés de la dette souveraine et du déficit dans certains pays, dans un contexte de tendance modérée de la croissance. Cela a creusé les écarts de rendement souverains pour certains pays – en particulier la France, à la suite des élections tenues pendant l'été et d'une période d'incertitude politique –, donnant lieu à des révisions à la baisse des notations de crédit en fin d'année. Compte tenu des préoccupations au sujet de la croissance et de la productivité de la zone euro à moyen terme, les coûts d'emprunt élevés et la faiblesse des fondamentaux budgétaires pourraient réduire la marge de manœuvre budgétaire des pays pour soutenir leurs économies contre de futurs chocs défavorables. De plus, des hausses des rendements souverains de référence pourraient avoir des répercussions sur l'économie au sens large.

Les coûts du service de la dette sont restés élevés pour les entreprises et les ménages vulnérables

Dans l'ensemble, les entreprises de la zone euro sont restées résilientes en 2024. Les taux d'intérêt élevés ont continué de peser sur la rentabilité, ce qui a entraîné une augmentation significative des faillites dans un certain nombre de secteurs et de pays, même si les taux de faillite sont restés bas. La capacité de remboursement des petites et moyennes entreprises (PME) semblait particulièrement vulnérable au ralentissement de l'activité économique et aux coûts élevés de l'emprunt. Dans le même temps, le secteur de l'immobilier commercial a subi de nouvelles pertes en cours d'année en raison de défis conjoncturels et structurels. Toutefois, la taille relativement modeste de ce secteur a atténué toute incidence systémique sur le secteur bancaire.

Les vulnérabilités dans le secteur des ménages de la zone euro se sont réduites en raison de niveaux d'endettement plus bas, de marchés du travail résilients, d'une forte croissance des revenus et de taux d'épargne élevés. Cependant, la capacité de remboursement des ménages à faible revenu et de ceux ayant souscrit à un prêt immobilier à taux variable s'est trouvée menacée et pourrait l'être encore plus si la croissance ralentit et si les marchés du travail s'affaiblissent. Les marchés de l'immobilier résidentiel sont restés stables, mais des risques ont subsisté dans ceux où les niveaux de dette hypothécaire sont élevés et où les marchés immobiliers sont surévalués.

Les marchés financiers ont été exposés à des ajustements soudains et brutaux, notamment sur les marchés d'actions

Les marchés financiers mondiaux et de la zone euro ont connu plusieurs épisodes de volatilité en 2024, découlant de l'incertitude macrofinancière et géopolitique accrue. Bien que les effets de contagion vers la zone euro aient été limités, ces épisodes ont souligné les vulnérabilités sous-jacentes des marchés financiers. Les niveaux historiquement bas des primes de risque et la compression des écarts de rendement des obligations d'entreprises indiquent que les investisseurs sont susceptibles d'avoir sous-estimé la probabilité de scénarios défavorables. De plus, l'importante concentration de capitalisation boursière au sein de quelques entreprises technologiques américaines a soulevé la question d'une potentielle bulle du prix des actifs liés à l'IA et rendu les portefeuilles plus vulnérables à des corrections soudaines des prix et à des dynamiques d'amplification (cf. encadré 3). Avec le renforcement de l'intégration des marchés mondiaux d'actions, le sentiment

des marchés à l'égard du risque était très sensible aux surprises négatives, augmentant la possibilité de fortes corrections sur les marchés et d'effets de contagion défavorables à l'échelle mondiale.

Les coussins de fonds propres et de liquidité robustes ont aidé les banques à absorber leurs pertes sur prêts

Depuis début 2023, les ratios de fonds propres de catégorie 1 (*Common Equity Tier 1*, CET1) des banques de la zone euro se sont établis autour de 15 %, une base solide qui leur a permis de rester résilientes pendant plusieurs périodes d'incertitude en 2023 et 2024. Même si les portefeuilles de PME et de biens immobiliers commerciaux ont enregistré des pertes dans certains pays de la zone euro en 2024, les ratios de prêts non performants (*non performing loans*, NPL) sont restés proches de leurs points bas historiques, et les coussins de fonds propres et de liquidité robustes des banques leur ont permis d'absorber confortablement les pertes. Les banques ont également continué à afficher une rentabilité en forte hausse, favorisée entre autres par des marges nettes d'intérêts élevées et par une baisse des charges d'exploitation.

Les vulnérabilités dans le secteur de l'IFNB avaient le potentiel d'amplifier les dynamiques de marché défavorables

Le secteur de l'IFNB est resté résilient lors des accès de volatilité sur les marchés en 2024, et a continué à soutenir le financement de marché dans la zone euro pour l'ensemble des catégories de risque de crédit. Toutefois, les vulnérabilités liées à la concentration d'expositions, aux asymétries de liquidité et au fort endettement dans certaines parties du secteur des fonds d'investissement sont restées préoccupantes. La possibilité existait que des chocs de valorisation mènent à des sorties de fonds et des appels de marge soudains, amplifiant les dynamiques de marché défavorables et créant des effets de contagion vers d'autres parties du système financier. Ce risque est resté particulièrement prégnant, les portefeuilles des non-banques étant exposés à un risque de crédit accru dans un environnement d'incertitude géopolitique et d'affaiblissement de la croissance économique.

Plusieurs questions structurelles, dont les risques liés au climat et les faiblesses en matière de cybersécurité, ont continué à peser sur la stabilité financière, amplifiant potentiellement les vulnérabilités existantes. En outre, l'intensification de la fragmentation géopolitique a fait craindre un renversement de l'intégration économique, commerciale et financière mondiale réalisée jusqu'à présent. De telles vulnérabilités structurelles incitent à la prudence, car elles augmentent la possibilité de nouveaux épisodes de volatilité, en particulier si elles venaient à se concrétiser pendant une période de faiblesse conjoncturelle et à créer une boucle de rétroaction négative.

3.2 Politique macroprudentielle : assurer la résilience en période de difficultés et d'incertitude

En 2024, la BCE n'a pas jugé nécessaire d'appliquer des mesures plus strictes en matière de fonds propres

La BCE a pour mission d'évaluer les mesures macroprudentielles relatives aux fonds propres proposées par les autorités nationales pour les banques établies dans les pays participant au mécanisme de surveillance unique (MSU). Il est important de souligner qu'elle a également le pouvoir d'appliquer des mesures plus strictes en matière de fonds propres, si nécessaire. La BCE a examiné attentivement les orientations de politique macroprudentielle nationales et n'a pas jugé nécessaire de

recourir à ce pouvoir en 2024, plusieurs pays ayant déjà mis en œuvre de nouvelles mesures macroprudentielles afin de renforcer la résilience de leurs systèmes bancaires face à l'accumulation de vulnérabilités et de risques baissiers.

Préserver la résilience du système financier demeure essentiel

Le Conseil des gouverneurs a appelé les autorités nationales à préserver la résilience des banques et annoncé un cadre renforcé pour les autres EIS

En juin 2024, le Conseil des gouverneurs a publié une [déclaration appelant les autorités macroprudentielles nationales à maintenir les exigences en vigueur en matière de coussins de fonds propres](#) afin de préserver la résilience du secteur bancaire et de garantir que des coussins soient disponibles en cas de détérioration des conditions du secteur bancaire ou des conditions macrofinancières. La déclaration notait également que les exigences pour renforcer la constitution de coussins de fonds propres libérables afin de remédier aux vulnérabilités et d'accroître la marge de manœuvre macroprudentielle demeuraient souhaitables dans certains pays, tandis que les conditions prévalant dans le secteur bancaire limitaient les risques de procyclicité. Le Conseil des gouverneurs a également appelé les autorités nationales à maintenir les mesures existantes relatives aux emprunteurs afin de préserver des critères d'octroi sains et durables. En décembre 2024, [la BCE a amélioré son dispositif d'évaluation des coussins de fonds propres des autres établissements d'importance systémique \(autres EIS\)](#) afin de tenir compte de l'importance systémique de ces établissements pour l'union bancaire dans son ensemble. La méthodologie améliorée des taux planchers devrait être intégralement mise en œuvre d'ici le 1^{er} janvier 2028 ²⁶.

Fin 2024, tous les pays de l'union bancaire avaient mis en place une certaine forme de coussin de fonds propres libérable

Dans ce contexte, les autorités nationales ont continué de durcir la politique macroprudentielle en 2024 afin de renforcer la résilience des banques, tous les pays de l'union bancaire ayant mis en œuvre une certaine forme d'exigence de coussins de fonds propres libérables avant la fin de l'année. Cela a été facilité par la rentabilité des banques et leur marge de manœuvre en fonds propres, qui sont restées élevées en moyenne. En 2024, trois pays de la zone euro ont annoncé l'introduction du coussin de fonds propres contracyclique, tandis qu'un pays a annoncé l'introduction du coussin pour le risque systémique ²⁷. Cela reflète les efforts continus déployés par de nombreuses autorités nationales pour accroître la marge de manœuvre macroprudentielle sous la forme de coussins de fonds propres libérables, même lorsque les conditions conjoncturelles relatives au risque dans leurs pays n'indiquent pas un environnement de risque élevé ²⁸. En outre, certains pays ont ajusté les niveaux de coussins de fonds propres appliqués aux autres EIS pour chaque établissement après la mise en œuvre complète de la méthodologie des taux planchers pour les autres EIS le 1^{er} janvier 2024. Enfin, outre les mesures

²⁶ La méthodologie des taux planchers de la BCE, introduite en 2016, a été révisée pour la première fois en 2022. Cette méthodologie révisée a commencé à être utilisée dans les évaluations par la BCE des coussins de fonds propres des autres EIS à compter du 1^{er} janvier 2024.

²⁷ L'Espagne, la Grèce et le Portugal ont annoncé l'introduction d'un taux neutre positif pour le coussin contracyclique, tandis que l'Italie a annoncé l'introduction d'un coussin pour le risque systémique applicable aux expositions au risque de crédit domestique et au risque de crédit de contrepartie.

²⁸ Outre certains pays ayant mis en œuvre de nouvelles mesures macroprudentielles, la Croatie et la Lettonie ont annoncé des modifications du traitement des expositions immobilières en vertu de l'article 124 du règlement sur les exigences de fonds propres (*Capital Requirements Regulation, CRR*) compte tenu des changements introduits par le CRR III.

fondées sur les fonds propres, deux pays ont annoncé la mise en œuvre de mesures relatives aux emprunteurs, portant à 17 le nombre de pays où de telles mesures sont en vigueur ²⁹.

La BCE a communiqué son analyse et ses avis sur les sujets relatifs à la politique macroprudentielle en 2024. Dans les chapitres consacrés à la politique macroprudentielle des numéros de mai et de novembre de sa *Financial Stability Review*, la BCE a souligné son ferme soutien aux initiatives réglementaires visant à constituer une marge de manœuvre macroprudentielle et à améliorer l'efficacité et l'efficacité du cadre macroprudentiel de l'UE pour les banques ³⁰. Elle a également continué à analyser les implications pour la stabilité financière des initiatives juridiques visant à imposer des taxes extraordinaires aux établissements de crédit et a fait part de ses inquiétudes dans trois avis ³¹. Enfin, la BCE a réaffirmé l'importance d'améliorer le cadre macroprudentiel pour les non-banques, afin de contribuer à garantir qu'elles fournissent une source stable de financement tout au long du cycle financier (cf. section 3.4).

La coopération avec le Comité européen du risque systémique

La BCE accueille le secrétariat du Comité européen du risque systémique (CERS) et lui fournit un soutien analytique, statistique, logistique et administratif ³². Outre ce soutien régulier, la BCE a continué en 2024 d'apporter des contributions majeures aux travaux du CERS. Elle a notamment co-présidé le groupe de travail sur les instruments (*Instruments Working Group*, GTI), le groupe de travail sur l'analyse (*Analysis Working Group*, GTA) et le groupe de travail sur les tests de résistance (*Task Force on Stress Testing*) du CERS. Les compétences de la BCE en matière d'analyse et de modélisation ont été particulièrement utiles aux travaux du groupe de travail sur les tests de résistance lors de l'élaboration du scénario adverse pour les tests de résistance 2025 à l'échelle de l'UE menés par l'Autorité bancaire européenne (ABE) et lors de la réalisation du premier test de résistance relatif à la liquidité couvrant l'ensemble du système financier de l'UE. Dans ce contexte, la BCE a également co-présidé une équipe qui a élaboré un cadre pour le suivi du risque de liquidité systémique.

Le CERS est responsable de la surveillance macroprudentielle du système financier de l'UE

²⁹ La Bulgarie et la Grèce ont annoncé la mise en œuvre de mesures relatives aux emprunteurs en 2024, tandis que plusieurs pays ont également procédé à des ajustements de leurs mesures de ce type déjà existantes.

³⁰ Cf. « *Financial Stability Review* », BCE, mai 2024 et « *Financial Stability Review* », BCE, novembre 2024.

³¹ Cf. a) Slovaquie : *Opinion of the European Central Bank of 14 February 2024 on a special levy for credit institutions (CON/2024/4)* (anglais) ; b) Lettonie : *Opinion of the European Central Bank of 4 November 2024 on the imposition of a temporary solidarity contribution on credit institutions for national security purposes (CON/2024/35)* (anglais) ; c) Espagne : *Opinion of the European Central Bank of 17 December 2024 on a tax on the net interest and commission income of certain financial institutions (CON/2024/41)* (anglais).

³² Le CERS réunit les gouverneurs des banques centrales de tous les pays de l'Espace économique européen, ainsi que les responsables des autorités de surveillance nationales et européennes, afin de réaliser des évaluations trimestrielles du risque systémique et, le cas échéant, d'émettre des alertes et des recommandations. Pour plus d'informations, cf. le [règlement \(UE\) n° 1096/2010 du Conseil du 17 novembre 2010 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques relatives au fonctionnement du Comité européen du risque systémique](#) (JO L 331 du 15.12.2010, p. 162).

Un rapport conjoint BCE-CERS montre comment le coussin de fonds propres contracyclique est utilisé plus activement

De plus, la BCE a co-écrit avec le CERS un rapport sur l'utilisation accrue par les États membres du coussin de fonds propres contracyclique pour renforcer la capacité de résistance au début du cycle financier et atténuer ainsi l'impact des contractions du crédit³³. Elle a également continué de soutenir les travaux du CERS sur un large éventail de sujets, notamment : a) les outils macroprudentiels pour la cyber-résilience³⁴ ; b) le suivi des vulnérabilités liées à l'intermédiation financière non bancaire (IFNB)³⁵ ; c) les vulnérabilités du secteur de l'immobilier et les travaux de suivi liés à la recommandation du CERS de 2023 sur l'immobilier commercial^{36, 37} ; d) les implications macroprudentielles des variations des taux d'intérêt ; et e) les implications pour la politique macroprudentielle de l'incertitude accrue et des risques émergents (notamment en ce qui concerne les évolutions géopolitiques, climatiques et technologiques). Enfin, le groupe de haut niveau sur l'examen du CERS a mené un deuxième examen du [règlement relatif au CERS](#)³⁸, revenant sur ses travaux et l'expérience acquise au cours des dix dernières années. Le groupe a formulé des propositions pour améliorer la capacité de surveillance macroprudentielle du CERS, par le biais notamment d'une évaluation plus holistique du risque systémique qui prend en compte les interconnexions, les interdépendances et les effets de contagion³⁹. Des informations plus détaillées sont disponibles sur le [site internet du CERS](#) et dans ses [rapports annuels](#).

3.3 Les activités microprudentielles visant à garantir la sécurité et la solidité des banques individuelles

Les banques sont restées robustes en raison des progrès réalisés au cours des dernières années et de l'engagement prudentiel continu

Les banques européennes ont continué de bien résister tout au long de 2024. Les banques directement supervisées par la BCE ont conservé des positions de fonds propres et de liquidité solides. Au troisième trimestre 2024, le [ratio agrégé de fonds propres de base de catégorie 1 \(Common Equity Tier 1, CET1\)](#) s'est établi à **15,72 %** et les conditions globales de liquidité sont demeurées favorables. Le [ratio des prêts non performants \(NPL\)](#) est ressorti à **2,3 % environ** au troisième trimestre 2024, un niveau proche de son point bas historique. La rentabilité des banques est restée solide, principalement en raison de la hausse des taux d'intérêt.

Les risques prudentiels ont été dans une large mesure déterminés par un paysage de risques externes de plus en plus volatil et complexe

Néanmoins, les banques ont été confrontées à une période prolongée de tensions géopolitiques soutenues, marquée par une incertitude élevée et une volatilité accrue, ainsi qu'un paysage de risques difficile, notamment les risques liés au climat et à l'environnement. Par conséquent, les travaux de surveillance prudentielle de la BCE

³³ Cf. « [Using the countercyclical capital buffer to build resilience early in the cycle \(anglais\)](#) », BCE/CERS, janvier 2025.

³⁴ « [Advancing macroprudential tools for cyber resilience \(anglais\)](#) », CERS, avril 2024.

³⁵ Cf. « [NBF1 Monitor \(anglais\)](#) », n° 9, CERS, juin 2024.

³⁶ Cf. « [Follow-up report on vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries \(anglais\)](#) », CERS, février 2024.

³⁷ Cf. « [ESRB issues a recommendation on vulnerabilities in the commercial real estate sector in the European Economic Area \(anglais\)](#) », communiqué de presse, CERS, 25 janvier 2023.

³⁸ Règlement (UE) n° 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique (JO L 331 du 15.12.2010, p. 1–11)

³⁹ Cf. « [High-Level Group on the ESRB Review publishes report entitled "Building on a Decade of Success \(anglais\)"](#) », communiqué de presse, CERS, 18 décembre 2024

sont restés concentrés sur l'efficacité des fonctions de contrôle interne et des dispositifs de gouvernance, et sur le fait de s'assurer que les banques supervisées disposent de suffisamment de fonds propres pour faire face à des scénarios défavorables crédibles.

La cyber-résilience fait partie des priorités prudentielles pour 2024-2026

Dans ce contexte, le processus de contrôle et d'évaluation prudentiels (*Supervisory Review and Evaluation Process*, SREP) mené en 2024 n'a pas entraîné de changements majeurs des notes des banques ou des exigences globales au titre du pilier 2. Les exigences et recommandations globales de fonds propres ont légèrement augmenté, ressortant à 15,6 % des actifs pondérés des risques, après 15,5 % en 2023 ⁴⁰.

En 2024, la supervision bancaire de la BCE a continué de mettre fortement l'accent sur la gestion du risque de crédit, en remédiant aux insuffisances des cadres IFRS 9 et en conduisant des examens ciblés des portefeuilles de biens immobiliers et des portefeuilles de PME afin de limiter la détérioration de la qualité des actifs. Des déficiences en matière d'agrégation des données sur les risques et de notification des risques, qui entravent les prises de décision efficaces, ont suscité des efforts prudentiels plus importants pour améliorer les systèmes d'information des banques et remédier aux vulnérabilités en matière de sécurité informatique. Le risque opérationnel et le risque lié aux technologies de l'information et des communications (TIC) demeurent une préoccupation, ce qui souligne la nécessité d'accélérer le processus de numérisation et de renforcer la capacité de résistance informatique. La BCE a conduit un [test de résistance sur la cyber-résilience](#), qui a montré que les banques disposaient de cadres de réponse et de rétablissement, mais qu'il restait des axes d'amélioration. S'agissant des risques liés au climat et à l'environnement, la BCE a continué de veiller [au respect, par les banques, des échéances qui leur ont été données en 2022 afin de satisfaire à toutes les attentes prudentielles à fin 2024](#). Comme en 2023, les exercices prudentiels ont été suivis d'un dialogue permanent, de lettres de compte rendu et, le cas échéant, de décisions prudentielles contraignantes envisageant le cumul d'astreintes ⁴¹. La BCE a également utilisé des [outils prospectifs pour évaluer l'alignement du financement des banques avec les objectifs climatiques de l'UE](#).

En 2024, l'accent a été mis sur une approche flexible, agile et fondée sur les risques

Au cours de l'année 2024, la supervision bancaire de la BCE a continué de suivre une approche agile et fondée sur les risques. En mai, le conseil de surveillance prudentielle a décidé de lancer une réforme du SREP en vue a) de recentrer les évaluations du risque en renforçant l'approche pluriannuelle, b) de mieux intégrer les activités de surveillance, c) d'utiliser l'ensemble des outils prudentiels, d) d'améliorer la communication, e) de stabiliser les méthodologies et f) de faire un meilleur usage des systèmes et techniques d'analyse informatiques. De plus, la [BCE et l'ABE ont établi un comité conjoint pour les déclarations bancaires \(Joint Bank Reporting Committee\)](#) pour harmoniser et intégrer la déclaration de données par le secteur

⁴⁰ Cf. section 1.3.1.5 du « [Rapport annuel 2024 de la BCE sur ses activités prudentielles](#) ».

⁴¹ Pour plus de détails, cf. section 1.2.4.1 du « [Rapport annuel 2023 de la BCE sur ses activités prudentielles](#) » ; et Elderson (F.), « [Sustainable finance: from "eureka!" to action](#) », discours prononcé lors du symposium « *Finance in Transition* » organisé par le *Sustainable Finance Lab*, Amsterdam, 4 octobre 2024.

bancaire avec l'objectif d'en améliorer l'efficacité et de réduire les coûts qui y sont associés.

Le 6 novembre 2024, le MSU a célébré son dixième anniversaire. Afin de marquer l'occasion, l'année entière a été déclarée « année d'intégration », avec plusieurs événements spécifiques, notamment le lancement du premier programme sur les fondations du MSU. Ce programme fait partie de la formation proposée par le MSU et vise à favoriser, entre autres, une culture prudentielle cohésive dans l'ensemble de la supervision bancaire européenne.

Les [priorités prudentielles de la BCE pour 2025-2027](#) visent à a) améliorer la capacité des banques à évaluer et gérer les menaces macrofinancières, en particulier les chocs géopolitiques ; b) garantir qu'elles traitent efficacement et rapidement les insuffisances persistantes identifiées par la surveillance prudentielle ; c) leur donner les moyens de relever les nouveaux défis résultant de la numérisation et de l'utilisation de nouvelles technologies.

Dans le cadre de ses efforts continus pour renforcer la transparence, en 2024, la BCE a dûment étudié les commentaires reçus au cours de la [consultation publique sur son Guide révisé relatif aux modèles internes](#). La version finale révisée du [Guide relatif aux modèles internes](#) a ensuite été publiée en février 2024. Au cours de l'année, la BCE a également lancé des consultations publiques sur son [projet de guide sur la gouvernance et la culture du risque](#), sur son [guide sur l'externalisation de services en nuage vers des prestataires de services en nuage](#) et sur les principes révisés concernant les [options et facultés à la disposition des autorités de surveillance dans le cadre du droit de l'Union](#). Elle a également publié une [méthodologie complète pour évaluer les risques de taux d'intérêt et de spread de crédit](#) et actualisé la méthodologie SREP pour le risque opérationnel et informatique. Enfin, la BCE a publié les meilleures pratiques concernant les [overlays de provisionnement au titre de la norme IFRS 9](#) et la [gestion du risque de liquidité intrajournalière](#).

Trois banques ont été sanctionnées par la BCE en 2024 ⁴².

Le 5 juin 2024 le [Conseil des gouverneurs a nommé trois nouveaux représentants de la BCE au Conseil de surveillance prudentielle](#) : Sharon Donnery, Pedro Machado et Patrick Montagner.

Des informations plus détaillées sont disponibles sur le site [internet de la BCE consacré à la supervision bancaire](#) et dans le [Rapport annuel 2024 de la BCE sur ses activités prudentielles](#).

⁴² Faisant usage de son pouvoir de sanction à l'égard des établissements de crédit soumis à la surveillance prudentielle, la BCE a imposé a) deux sanctions administratives à la [Confédération Nationale du Crédit Mutuel](#) pour non-respect de deux décisions prudentielles liées aux modèles internes, b) deux sanctions administratives à la [Banque et Caisse d'Épargne de l'État](#) eu égard à deux infractions commises en déclarant des informations inexactes sur ses fonds propres et sur les exigences de fonds propres sur une base trimestrielle, et c) une sanction administrative à [BNP Paribas Fortis SA/NV](#) pour une infraction commise en déclarant de manière trimestrielle, sur la base de sa situation consolidée, des informations inexactes sur ses exigences de fonds propres et ses actifs pondérés des risques pour le risque de crédit et le risque de dilution liés aux expositions d'affacturage.

3.4 La contribution de la BCE aux initiatives européennes et aux initiatives mondiales

Des avancées considérables ont été réalisées sur différentes initiatives européennes et mondiales en 2024

Des progrès importants ont été accomplis en 2024 en matière d'amélioration du cadre réglementaire du secteur financier. La BCE a contribué à la mise en œuvre des réformes définitives de Bâle III dans l'UE et à la proposition de renforcement du cadre de l'UE pour la gestion des crises et la garantie des dépôts. D'importantes avancées ont également été réalisées en matière de réglementation des crypto-actifs, l'attention se portant désormais sur la mise en œuvre, et concernant le projet d'euro numérique. Dans le même temps, la BCE a participé aux débats et aux préparatifs en cours en vue de la poursuite des travaux législatifs sur l'intermédiation financière non bancaire (IFNB) et l'union des marchés de capitaux.

D'importantes évolutions du cadre réglementaire des banques

Les réformes définitives de Bâle III ont été transposées dans le droit de l'UE, à l'exception des règles relatives au risque de marché, qui ont été reportées à janvier 2026

Le [règlement révisé sur les exigences de fonds propres](#)⁴³ et la [directive révisée sur les exigences de fonds propres](#)⁴⁴, souvent appelés « paquet bancaire de l'UE », ont été officiellement adoptés et publiés au Journal officiel de l'Union européenne le 19 juin 2024. En particulier, ces deux actes législatifs ont transposé les réformes définitives de Bâle III dans le droit de l'UE, accroissant encore la capacité de résilience du système bancaire de l'UE à divers risques. Ils ont également élargi la panoplie d'outils prudentiels, afin d'inclure la lutte contre les risques liés au climat et contre d'autres risques en matière de durabilité. La BCE a contribué au paquet bancaire en fournissant son expertise technique au trilogue entre la Commission européenne, le Conseil de l'UE et le Parlement européen. Elle a également soutenu, et continue de soutenir, les régulateurs, en particulier l'ABE, pour commencer à mettre en œuvre les éléments du paquet bancaire, par exemple via des processus de consultation sur les normes techniques d'exécution et de réglementation qui y sont liées. En raison de considérations d'égalité de traitement, la mise en œuvre des règles de Bâle relatives au risque de marché dans l'UE, à savoir faire des déclarations relatives à la révision fondamentale du portefeuille de négociation une exigence réglementaire, a été reportée à janvier 2026.

Les réformes du cadre de l'Union pour la gestion des crises et l'assurance des dépôts ont avancé

Courant 2024, le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne ont adopté leur position sur la réforme du cadre pour la gestion des crises bancaires et l'assurance des dépôts, à la suite de la proposition législative de la Commission européenne d'avril 2023. Parmi les objectifs de la proposition figurent l'extension du champ de la résolution afin d'inclure les banques de petite et moyenne taille, et la fourniture d'outils pour faciliter l'utilisation des dispositifs de garantie des dépôts dans la gestion de crise. Les résultats des négociations du trilogue devraient garantir

⁴³ Règlement (UE) 2024/1623 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 en ce qui concerne les exigences pour risque de crédit, risque d'ajustement de l'évaluation de crédit, risque opérationnel et risque de marché et le plancher de fonds propres (JO L, 2024/1623 du 19.06.2024).

⁴⁴ Directive (UE) 2024/1619 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024 modifiant la directive 2013/36/UE en ce qui concerne les pouvoirs de surveillance, les sanctions, les succursales de pays tiers et les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (JO L, 2024/1619 du 19.06.2024).

l'atteinte de ces objectifs et renforcer encore le cadre de l'UE pour la gestion des crises bancaires et l'assurance des dépôts.

Mettre en œuvre un cadre réglementaire pour les crypto-actifs

Des progrès importants ont été réalisés concernant la mise en œuvre de la réglementation des crypto-actifs.

En 2024, la BCE a soutenu la finalisation et la mise en œuvre d'un cadre réglementaire pour les crypto-actifs tant au niveau de l'UE qu'au niveau international. Au niveau de l'UE, la BCE a apporté sa contribution sur les normes techniques et les orientations coordonnées par l'[ABE](#) (anglais) et l'[Autorité européenne des marchés financiers](#) (anglais) pour le [règlement sur les marchés de crypto-actifs](#) ⁴⁵. La BCE a également émis un avis sur la proposition de règlement et de directive concernant les services de paiement et les services de monnaie électronique, dans lequel elle a pour objectif de garantir une protection et des exigences prudentielles appropriées pour les jetons de monnaie électronique et a appelé à une évaluation de l'incidence des services de prêt de crypto-actifs ⁴⁶. Au sein des instances internationales, telles que le Conseil de stabilité financière (CSF), l'attention s'est déplacée vers la promotion et le suivi de la mise en œuvre de la réponse réglementaire aux crypto-actifs. À cet égard, la BCE a contribué au rapport de situation CSF/FMI sur la feuille de route du G20 pour la mise en œuvre de la politique relative aux crypto-actifs ([FSB-IMF status report on the G20 Crypto-asset Policy Implementation Roadmap](#) (anglais)). Elle a également été impliquée dans l'[analyse par le CSF de la tokenisation et de ses conséquences pour la stabilité financière](#) (anglais).

Soutenir les progrès vers l'union des marchés de capitaux et renforcer le cadre réglementaire de l'IFNB

Les efforts pour faire avancer l'union des marchés de capitaux et la réglementation du secteur de l'IFNB se sont poursuivis en 2024

Tout au long de l'année, plusieurs rapports de haut niveau ont donné un nouvel élan à l'union des marchés de capitaux et souligné l'importance de la mobilisation des marchés de capitaux afin d'approfondir le Marché unique et de fournir un financement approprié aux entreprises innovantes et productives en Europe ⁴⁷. La BCE a participé aux débats en définissant des priorités dans une [déclaration du Conseil des gouverneurs sur les progrès vers l'Union des marchés de capitaux](#). Elle a également présenté trois objectifs-clés futurs pour l'union des marchés de capitaux dans divers publications et discours, à savoir a) garantir des produits d'épargne européens accessibles, transparents et abordables afin qu'une large proportion de l'épargne européenne entre sur les marchés de capitaux ; b) favoriser la consolidation du paysage de marché et post-marché ; et c) développer l'écosystème

⁴⁵ Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 1095/2010 et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/1937 (JO L 150 du 09.06.2023, p. 40).

⁴⁶ Cf. l'[avis de la Banque centrale européenne du 30 avril 2024 sur une proposition de règlement et une proposition de directive concernant les services de paiement et les services de monnaie électronique](#) (CON/2024/13).

⁴⁷ Cf., par exemple, Draghi (M.), « [The Future of European competitiveness](#) (anglais) », septembre 2024, établi à la demande de la Commission européenne ; et Letta (E.), « [Much more than a market](#) (anglais) », avril 2024, établi à la demande du Conseil européen.

financier pour les entreprises innovantes, en particulier le capital-risque, qui est en retard en Europe ⁴⁸. La BCE a également apporté une contribution aux aspects relatifs aux infrastructures de marchés financiers de l'union des marchés de capitaux (cf. chapitre 4). De plus, elle a participé aux [discussions de l'Eurogroupe sur l'avenir des marchés de capitaux et des marchés financiers européens](#) (anglais) et a contribué à la [consultation ciblée sur le fonctionnement du cadre de titrisation européen](#) (anglais), qui devrait se traduire par des mesures législatives.

De plus, la BCE a continué de souligner l'importance de remédier aux vulnérabilités structurelles du secteur de l'intermédiation financière non bancaire (IFNB) et d'améliorer le cadre de mesures approprié dans une perspective macroprudentielle. Elle a également mis l'accent sur la nécessité d'avancer sur la mise en œuvre rapide et complète des recommandations internationales visant à répondre au risque de liquidité sur les fonds d'investissement ouverts et monétaires. La BCE a contribué à la réponse de l'Eurosystème à la consultation de la Commission européenne sur les politiques macroprudentielles pour l'IFNB ⁴⁹. Elle a également participé aux travaux du CSF sur le niveau de préparation s'agissant de la liquidité pour les appels de marge et de garanties des intervenants de marché non bancaires et a activement contribué aux travaux en cours visant à remédier aux risques résultant du levier d'endettement de l'intermédiation financière non bancaire ⁵⁰.

Encadré 3

L'évolution du risque de concentration dans les fonds d'actions de la zone euro

L'année 2024 a été marquée par une augmentation importante du risque de concentration dans les fonds d'actions de la zone euro

Le risque de concentration apparaît lorsque des fonds détiennent une grande partie de leurs investissements dans un petit nombre seulement de grandes entités, régions géographiques ou secteurs économiques. Une analyse des participations détenues par les fonds d'investissement révèle que, fin 2024, près de 30 % de leur portefeuille total d'actions de sociétés non financières (SNF) étaient concentrés dans seulement 25 sociétés (graphique A, partie a). Cela reflète des parts de portefeuille nettement plus élevées allouées aux positions les plus importantes des fonds, avec plus de 3 % du total des actions de SNF investies dans un seul titre (graphique A, partie b).

⁴⁸ Cf., par exemple, « [Financial Integration and Structure in the Euro Area](#) », Comité de la BCE sur l'intégration financière, BCE, juin 2024 ; « [Financial Stability Review](#) », BCE, novembre 2024 ; Lagarde (C.), « [Diriger l'épargne vers l'investissement et l'innovation en Europe](#) », intervention lors du 34^e Congrès bancaire européen : « Sortir de sa zone de confort : l'Europe et le nouvel ordre mondial », Francfort-sur-le-Main, 22 novembre 2024 ; De Guindos (L.), « [Bridging the gap: reviving the euro area's productivity growth through innovation, investment and integration](#) », discours prononcé à la conférence économique 2024 organisée par la Latvijas Banka et le SUERF, Riga, 2 octobre 2024 ; et Cipollone (P.), « [Towards a digital capital markets union](#) », discours prononcé au symposium de la Bundesbank sur l'avenir des paiements, Francfort-sur-le-Main, 7 octobre 2024.

⁴⁹ Cf. [Eurosystème response to EU Commission's consultation on macroprudential policies for non-bank financial intermediation \(NBF\)](#), Groupe de travail de haut niveau de la FSC, novembre 2024. La BCE a également participé à la [réponse du CERS à la même consultation](#) (anglais).

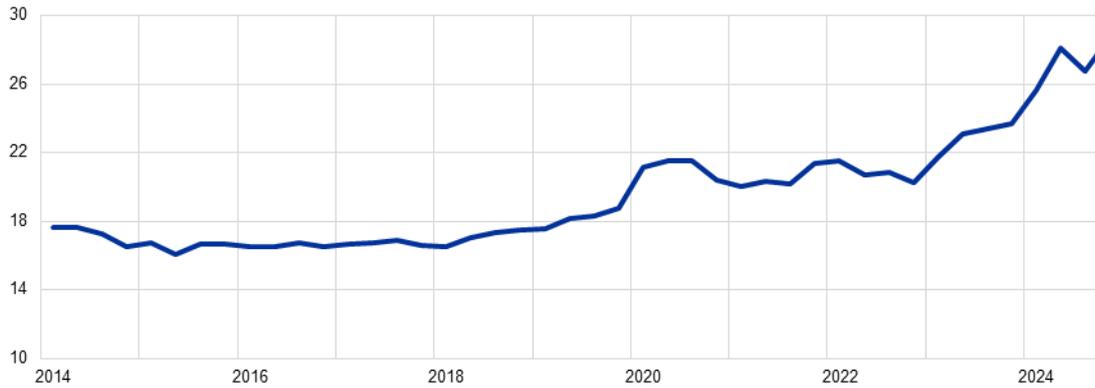
⁵⁰ Cf. « [Liquidity Preparedness for Margin and Collateral Calls: Final report](#) (anglais) », Conseil de stabilité financière, 10 décembre 2024 ; et « [Leverage in Non-bank Financial Intermediation: Consultation report](#) (anglais) », Conseil de stabilité financière, 18 décembre 2024.

Graphique A

Concentration des portefeuilles d'actions des fonds d'investissement de la zone euro dans le temps

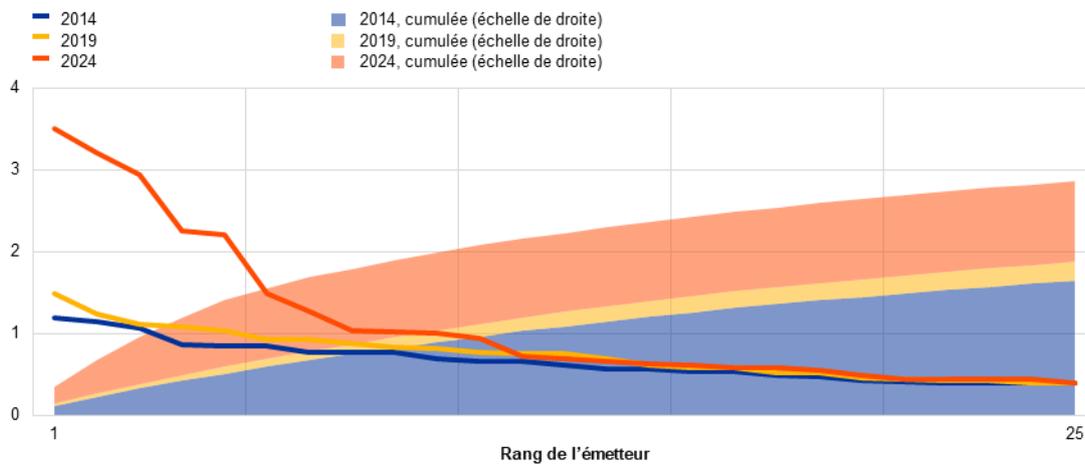
a) Part des portefeuilles d'actions de SNF détenus par des fonds d'investissement alloués aux 25 plus grands émetteurs

(pourcentage de détentions d'actions de SNF)



b) Évolution de la concentration des 25 plus grands émetteurs dans les portefeuilles d'actions de SNF détenus par les fonds d'investissement

(pourcentage de détentions d'actions de SNF)



Sources : BCE (Base de données centralisée sur les titres, Statistiques sur les détentions de titres) et calculs de la BCE.

Notes : Partie a) : les 25 plus grands émetteurs sont les 25 SNF les plus importantes détenues en termes de valeur de portefeuille à chaque trimestre, en agrégeant les expositions sur actions pour les sociétés qui émettent plus d'un type d'actions. Partie b) : l'axe des abscisses classe les émetteurs du plus important (1) au 25^e émetteur le plus important (25) détenu à la fin de chaque année.

La concentration croissante des portefeuilles reflète à la fois les changements des stratégies d'investissement et des effets de valorisation

La popularité croissante des stratégies d'investissement passives et la forte croissance du cours des actions des entreprises technologiques américaines ont été des déterminants-clés de l'augmentation du risque de concentration ces dernières années. L'investissement passif consiste à reproduire les performances du marché global. Cela signifie que les fonds d'investissement qui font l'objet d'une gestion passive répliquent généralement les indices boursiers, ce qui a orienté leurs portefeuilles vers des émetteurs plus importants inclus dans les principaux indices de références. Par conséquent, la composition des positions des plus grands fonds d'actions de la zone euro en 2024 a reflété de manière croissante la domination de quelques sociétés technologiques américaines sur les marchés des actions mondiaux (graphique B, partie a). Les hausses

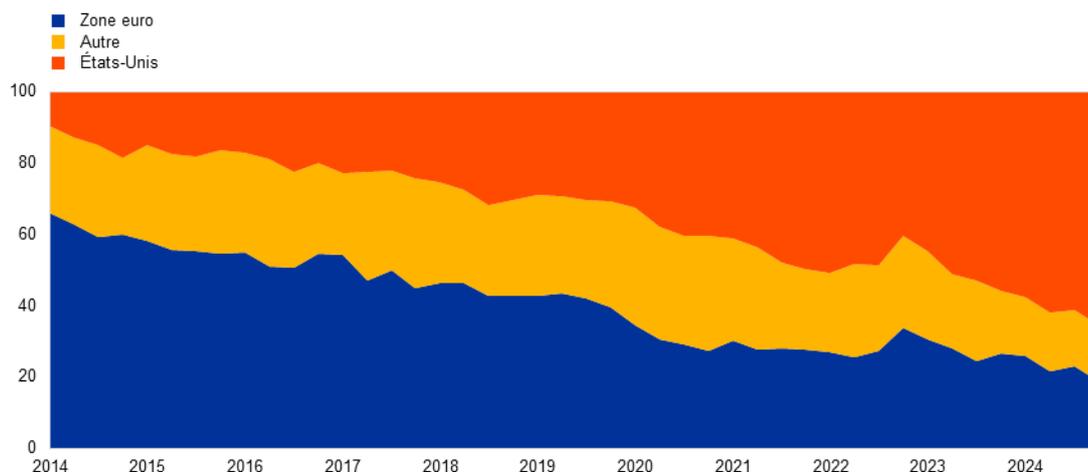
significatives du cours de ces actions au cours de l'année ont dopé leur valeur relative dans les portefeuilles, tout en attirant comparativement des flux plus importants dans les fonds technologiques que dans d'autres fonds d'actions (graphique B, partie b).

Graphique B

Réorientation vers les actions américaines et les fonds d'actions technologiques

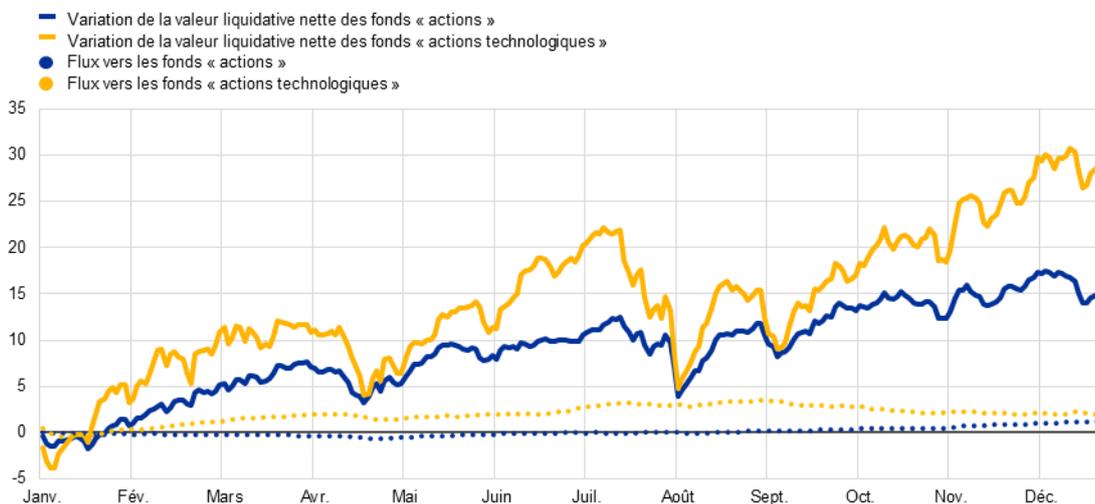
a) Composition des 25 plus grandes SNF émettrices détenues par les fonds d'investissement de la zone euro, par domiciliation de l'émetteur

(pourcentages)



b) Variations cumulées des flux vers les fonds d'actions de la zone euro et valeur liquidative en 2024, par type de fonds

(pourcentage du total des actifs)



Sources : BCE (Base de données centralisée sur les titres, Statistiques sur les détentions de titres), EPFR et calculs de la BCE.

Note : Partie a) : les 25 plus grands émetteurs sont les 25 SNF les plus importantes détenues en termes de valeur de portefeuille à chaque trimestre, en agrégeant les expositions sur actions pour les sociétés qui émettent plus d'un type d'actions.

Les portefeuilles concentrés sont vulnérables à de soudaines corrections des cours et aux dynamiques d'amplification

Les chocs subis par une entreprise ou un secteur dont les portefeuilles des fonds d'investissement sont fortement concentrés peuvent mener à des pertes de valorisation considérables pour l'ensemble d'un fonds et inciter les investisseurs à vendre leurs parts. En retour, les fonds

d'investissement peuvent avoir à liquider rapidement des actifs pour faire face aux sorties de capitaux. Cela peut tirer les cours des actions concernées encore plus vers le bas et amplifier des spirales baissières. Cela accroît également le risque de contagion financière en exerçant une pression sur les cours des actions qui n'étaient pas initialement concernées par le choc, menant potentiellement à des perturbations plus larges des marchés. En 2024, le risque de corrections soudaines du cours des actions a augmenté en raison de l'aggravation du risque géopolitique, de l'incertitude macroéconomique et d'inquiétudes liées à la surévaluation de certains marchés d'actions. Dans ce contexte, il est de plus en plus important de renforcer la résistance du secteur des fonds d'investissement à ces chocs afin de préserver la stabilité financière au sens large.

4 Le fonctionnement harmonieux des infrastructures de marché et des paiements

L'Eurosystème joue un rôle central dans le développement, la gestion et la surveillance des infrastructures de marché et des paiements. En 2024, les flux se sont accrus dans l'ensemble des services TARGET gérés par l'Eurosystème, tandis que leurs fonctionnalités, y compris les services de règlement multidevise, ont continué d'évoluer. En vue de renforcer la numérisation des marchés des paiements de gros et de détail et des marchés de titres, l'Eurosystème a jeté les bases de l'éventuelle émission d'un euro numérique et a achevé avec succès ses travaux exploratoires sur l'utilisation de la technologie des registres distribués (distributed ledger technology, DLT) pour les transactions de gros réglées en monnaie de banque centrale. L'évolution des cybermenaces a été abordée tant du point de vue opérationnel que sous l'angle de la surveillance. Des travaux visant à améliorer les paiements transfrontières/en devises croisées à l'échelle mondiale ont été lancés, afin de soutenir la création d'un écosystème de paiements mondial plus rapide, moins coûteux, plus transparent et plus accessible.

4.1 Les services TARGET

Les services TARGET s'articulent autour de trois dispositifs de règlement : T2, un système de règlement brut en temps réel pour les paiements en euros réalisés dans le cadre des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, pour les transferts interbancaires et pour les paiements commerciaux ; TARGET2-Titres (*TARGET2-Securities*, T2S), une plateforme unique pour le règlement des titres en Europe ; et le service de règlement des paiements instantanés TARGET (*TARGET Instant Payment Settlement*, TIPS), qui permet un règlement instantané des paiements en monnaie de banque centrale.

L'évolution des services TARGET a apporté d'importants gains d'efficacité

La BCE a fait évoluer de manière substantielle l'ensemble des services TARGET en 2024. Des efforts concertés ont été déployés pour renforcer la capacité de rétablissement de T2 et de T2S en cas d'incident majeur (y compris une cyberattaque) et pour affiner davantage les fonctionnalités des services TARGET en vue de répondre à l'évolution des besoins du marché. Afin de préserver le traitement automatique de bout en bout dans le cadre des paiements transfrontières, les messages utilisés par T2 ont été améliorés pour répondre aux dernières évolutions des normes du marché concernant les systèmes de paiements de montant élevé (*High Value Payments Systems Plus*, HVPS+). Parmi les réalisations notables relatives à T2S figurent le déploiement complet des nouveaux services de reporting, l'extension des fonctionnalités de règlement des transactions avec des dépositaires centraux de titres extérieurs à la plateforme T2S, la poursuite du développement des services de gestion de trésorerie pour les banques participantes et l'avancement des

travaux visant à préparer l'intégration future des nouveaux marchés des investisseurs finaux. En outre, les instances de gouvernance de T2S ont joué un rôle essentiel dans plusieurs initiatives critiques d'ordres politique et réglementaire, telles que le futur raccourcissement du cycle de règlement des titres dans l'UE (à T+1) et la révision du régime de discipline en matière de règlement, l'accent étant mis sur l'affinement du mécanisme de sanctions pour une meilleure efficacité. Les progrès réalisés dans l'évolution de l'ensemble des services TARGET ont apporté d'importants gains d'efficacité au marché.

Le déploiement de la fonctionnalité multidevise des services TARGET s'est poursuivi

La fonctionnalité multidevise des services TARGET permet de fournir des services de règlement dans des devises autres que l'euro pour les banques centrales concernées qui le décideraient. Jusqu'en 2024, cette fonctionnalité n'était utilisée que dans T2S pour le règlement de titres en couronnes danoises. Depuis février 2024, il en est également fait usage dans TIPS pour [le règlement des paiements instantanés en couronnes suédoises](#). Elle servira aussi lorsque [le règlement des paiements en couronnes danoises sera lancé dans T2 et dans TIPS en avril 2025](#).

Le lancement de l'ECMS a été reporté à juin 2025

Outre ces trois services de règlement (T2, T2S et TIPS), l'Eurosystème développe actuellement un nouveau service TARGET, à savoir le système de gestion des garanties de l'Eurosystème (*Eurosystem Collateral Management System*, ECMS), qui permettra de gérer les actifs utilisés comme sûretés dans le cadre des opérations de crédit de l'Eurosystème dans l'ensemble des juridictions de la zone euro. Le [lancement de l'ECMS a été déplacé de novembre 2024 à juin 2025](#) dans le but de donner davantage de temps aux utilisateurs pour mener à bien les tests des fonctionnalités de l'ECMS dans un environnement stable.

Le trafic a augmenté dans l'ensemble des services TARGET

En 2024, les flux de paiements ont augmenté dans l'ensemble des services TARGET. T2 a réglé en moyenne 421 875 paiements par jour, soit une hausse de 3,2 % par rapport à l'année précédente, qui s'explique principalement par les paiements commerciaux. T2S a traité un volume journalier moyen de 791 416 transactions, ce qui constitue une progression de 13,1 %, largement répartie entre l'ensemble des segments du marché et des intervenants. La nouvelle augmentation du nombre de participants à TIPS et le lancement des opérations de règlement pour la première devise autre que l'euro en février (cf. ci-avant) ont entraîné un accroissement substantiel du nombre de paiements TIPS en 2024. S'agissant des volumes libellés en euros, la moyenne quotidienne est passée de 963 894 paiements en décembre 2023 à 1 657 421 en décembre 2024 (+72,0 %). Les paiements libellés en couronnes suédoises ont quant à eux représenté en moyenne 2 686 745 transactions par jour entre février 2024 et la fin de l'année.

4.2 L'innovation et l'intégration aux niveaux des infrastructures de marché et des paiements

Une politique a été approuvée concernant l'accès des prestataires de services de paiement non bancaires aux systèmes de paiement gérés par l'Eurosystème et aux comptes de banque centrale

Le 18 juillet 2024, le Conseil des gouverneurs a approuvé la [politique de l'Eurosystème concernant l'accès des prestataires de services de paiement \(PSP\) non bancaires à l'ensemble des systèmes de paiement gérés par les banques centrales de la zone euro et aux comptes de banque centrale](#) ⁵¹. Cette politique pose le principe général selon lequel l'accès aux systèmes de paiement exploités par les banques centrales de la zone euro doit être accordé aux PSP non bancaires qui respectent toutes les exigences en matière d'atténuation des risques. L'Eurosystème n'entend pas autoriser les PSP non bancaires à utiliser des comptes dans le but de protéger les fonds de leurs clients, la détention d'un compte de banque centrale ayant pour objet de placer les fonds nécessaires pour satisfaire à des obligations de règlement. Afin d'apaiser les préoccupations des banques centrales quant à la stabilité financière et à la politique monétaire, l'Eurosystème limitera le montant maximal pouvant se trouver sur les comptes détenus par des PSP non bancaires. Cette politique fait suite à l'adoption du [règlement sur les paiements instantanés](#) ⁵², qui a modifié, entre autres, la [directive sur le caractère définitif du règlement](#) ⁵³, afin de permettre aux PSP non bancaires de participer aux systèmes de paiement désignés. L'Eurosystème a mis en œuvre cette politique par la [décision adoptée par le Conseil des gouverneurs le 27 janvier 2025](#) ⁵⁴, l'[orientation relative à Target](#) ⁵⁵ étant appelée à être mise à jour en conséquence en juin 2025.

Des règles harmonisées ont été définies pour la gestion des garanties de l'Eurosystème

En août 2024, la BCE a publié [des règles et des dispositions harmonisées pour la mobilisation et la gestion des garanties pour les opérations de crédit de l'Eurosystème](#), marquant une nouvelle étape sur la voie de l'intégration financière de la zone euro et de l'union des marchés des capitaux.

L'AMI-SeCo a fait état de progrès lents en ce qui concerne le respect des normes

Dans le cadre de son soutien constant à la création d'une union des marchés des capitaux, le groupe consultatif de l'Eurosystème sur les infrastructures de marché pour les titres et les garanties (*Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral*, AMI-SeCo) a continué de suivre le [respect par les marchés nationaux des normes d'harmonisation de T2S](#), ainsi que des normes du corpus réglementaire unique relatif à la gestion des garanties pour l'Europe (*Single Collateral Management Rulebook for Europe*, SCoRE) et des normes européennes

⁵¹ Les prestataires de services de paiement non bancaires comprennent les établissements de paiement, tels que définis à l'article 4, paragraphe 4, de la directive européenne sur les services de paiement, et les établissements de monnaie électronique, tels que définis à l'article 2, paragraphe 1, de la directive sur la monnaie électronique.

⁵² Règlement (UE) 2024/886 du Parlement européen et du Conseil du 13 mars 2024 modifiant les règlements (UE) n° 260/2012 et (UE) 2021/1230 et les directives 98/26/CE et (UE) 2015/2366 en ce qui concerne les virements instantanés en euros (JO L 2024/88 du 19.03.2024).

⁵³ Directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres (JO L 166 du 11.06.1998, p. 45).

⁵⁴ Décision (UE) 2025/222 de la Banque centrale européenne du 27 janvier 2025 relative à l'accès par les prestataires de services de paiement non bancaires à des systèmes de paiement exploités par une banque centrale de l'Eurosystème et à des comptes d'une banque centrale de l'Eurosystème (BCE/2025/2) (JO L 2025/222 du 06.02.2025).

⁵⁵ Orientation (UE) 2022/912 de la Banque centrale européenne du 24 février 2022 relative au système de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel de nouvelle génération (TARGET) et abrogeant l'orientation BCE/2012/27 (BCE/2022/8).

relatives aux événements d'entreprise. Le [Corporate Events Compliance Report 2024](#) et le [SCoREBOARD report for the second half of 2024](#) mettent en lumière des progrès limités et des retards en ce qui concerne le respect des normes de l'AMI-SeCo, même si de nombreuses lacunes résiduelles devraient être comblées d'ici juin 2025. L'un des facteurs de conformité réside dans l'utilisation d'une norme de messagerie commune, qui est exigée selon les normes du SCoRE et qui revêt un caractère essentiel pour améliorer l'automatisation du traitement des opérations sur le capital des sociétés (*corporate actions*) et de la gestion tripartite des garanties. Le groupe de travail de l'AMI-SeCo sur la stratégie de migration vers ISO 20022 (*ISO 20022 Migration Strategy Task Force*) élabore actuellement une stratégie en vue d'une transition à l'échelle du marché vers ISO 20022, la dernière norme de messagerie disponible.

L'Eurosystème a continué d'analyser l'utilisation de la DLT pour les transactions de gros réglées en monnaie de banque centrale

En 2024, l'Eurosystème a achevé avec succès ses [travaux exploratoires visant à tester l'utilisation de la technologie des registres distribués \(*distributed ledger technology, DLT*\) pour les transactions de gros réglées en monnaie de banque centrale](#)⁵⁶. En l'espace de six mois, 58 cas d'usage distincts ont fait l'objet de tests. Au total, l'Eurosystème a traité plus de 200 transactions, pour une valeur totale de 1,59 milliard d'euros. 64 entités issues de neuf pays ont participé aux travaux exploratoires, parmi lesquelles des banques centrales, des intervenants de marchés financiers et des opérateurs de la DLT.

Les conclusions sont en cours d'analyse afin d'orienter les prochaines étapes de l'élaboration d'une vision européenne pour une future union numérique des marchés des capitaux⁵⁷. Tout au long de l'année 2024, l'Eurosystème a continué de procéder à des échanges de vues avec le marché au sein du groupe de contact dédié aux nouvelles technologies pour le règlement de gros (*New Technologies for Wholesale settlement Contact Group*).

Enfin, le [service d'émission de l'UE \(*EU Issuance Service, EIS*\) a été lancé en janvier 2024](#). Ce service, auquel la Commission européenne a recours pour procéder à l'émission et au règlement des titres de créance de l'UE de manière neutre, efficace et sécurisée dans T2S, est utilisé intensivement et avec succès depuis son lancement. La valeur des titres de créance émis par l'intermédiaire du dépositaire central de titres de la Banque nationale de Belgique suivant l'approche neutre de l'EIS a dépassé 100 milliards d'euros en 2024.

4.3 Le projet d'euro numérique

Le projet d'euro numérique vise à jeter les bases d'une éventuelle émission de l'euro numérique

En novembre 2023, la [BCE a lancé la phase préparatoire du projet d'euro numérique pour une durée de deux ans](#), afin de jeter les bases d'une éventuelle émission de l'euro numérique. En 2024, l'Eurosystème a progressé sur des étapes clés et a régulièrement fait le point sur les progrès accomplis. Le [premier rapport d'étape sur](#)

⁵⁶ Cf. également la [page du site internet de la BCE consacrée aux travaux exploratoires sur les nouvelles technologies pour le règlement de gros en monnaie de banque centrale](#).

⁵⁷ Cf. Cipollone (P.), « [Towards a digital capital markets union](#) », discours prononcé au *Symposium on the Future of Payments* organisé par la Banque fédérale d'Allemagne (*Bundesbank*), Francfort-sur-le-Main, 7 octobre 2024.

l'euro numérique et le [deuxième rapport d'étape sur l'euro numérique](#) ont été publiés respectivement en juin et en décembre. Dans le cadre de la phase préparatoire, la BCE travaille à l'élaboration d'un recueil de règles applicables à l'euro numérique, qui sera essentiel pour uniformiser la façon dont l'euro numérique sera utilisé et géré dans la zone euro. En 2024, le [groupe chargé de l'élaboration du recueil de règles \(Rulebook Development Group\)](#) s'est concentré sur deux missions essentielles : l'examen du premier projet de recueil de règles et la poursuite de l'élaboration de sections supplémentaires avec l'aide de [sept nouveaux groupes de travail dédiés](#).

La conception de l'euro numérique reposerait sur des technologies de pointe visant à le rendre capable de résister aux risques de cybersécurité et de répondre aux besoins de ses utilisateurs. En janvier, la BCE a [publié des appels à candidatures à l'intention de prestataires potentiels pour la fourniture des composantes de l'euro numérique](#) et des services associés, et a progressé dans la sélection de ceux-ci.

D'autres activités d'expérimentation et de recherche auprès des utilisateurs ont débuté en septembre 2024, afin de recueillir des informations sur les préférences de ces derniers. Il s'agissait notamment d'enquêtes en ligne et d'entretiens avec des groupes cibles tels que les petits commerçants et les groupes de consommateurs vulnérables. Des [partenariats pour l'innovation](#) avec des acteurs privés et publics ont été lancés en vue de tester les « paiements conditionnels » et d'étudier d'autres cas d'utilisation innovants.

La BCE a progressé dans le développement de la fonctionnalité hors ligne de l'euro numérique, qui permettrait d'effectuer des paiements sans connexion, offrant un niveau de confidentialité comparable à celui des espèces. Le déploiement de la fonctionnalité hors ligne sur les appareils des utilisateurs finaux a été étudié, en prenant en considération les aspects technologiques, opérationnels et de sécurité.

Le dialogue avec les parties prenantes est resté une priorité en 2024, la BCE communiquant activement avec le public, les intervenants de marché et les décideurs politiques. Les initiatives en ce sens ont pris la forme notamment de séances techniques avec le Conseil des paiements de détail en euros (*Euro Retail Payments Board*, ERPB), de réunions bilatérales avec les acteurs du marché et d'efforts visant à sensibiliser le public au projet et à accroître la transparence au moyen de [séminaires sur l'euro numérique avec la participation d'organisations de la société civile](#).

Tout au long de 2024, la BCE a apporté une contribution technique aux débats du Parlement européen et du Conseil de l'Union européenne sur la [proposition de règlement relatif à l'euro numérique](#), publiée par la Commission européenne en juin 2023.

La BCE a également entretenu un dialogue régulier avec les colégislateurs et avec les acteurs du marché afin de les informer de l'état d'avancement du projet et de recueillir leurs commentaires sur les différents éléments de la méthodologie de

Dans le cadre de la phase préparatoire, la BCE a apporté une contribution technique à la proposition de règlement relatif à l'euro numérique

calibrage du plafond de détention⁵⁸. Si le plafond de détention de l'euro numérique ne sera fixé qu'à une date plus proche de son lancement, afin de s'assurer qu'il reflète les conditions économiques en vigueur à ce moment-là, la BCE a commencé à développer en 2024 une méthodologie couvrant les aspects monétaires et économiques. Celle-ci permettra de trouver un équilibre entre les objectifs définis dans le projet de législation, qui consistent à faire de l'euro numérique un moyen de paiement largement utilisé et à préserver la stabilité financière et la transmission de la politique monétaire. Un groupe de travail spécifique composé d'experts de la BCE, soutenu par les banques centrales nationales et par les autorités compétentes nationales, a commencé à recenser les principaux facteurs qui influencent le calibrage du plafond de détention, afin de contribuer à élaborer une méthodologie cohérente qui tienne compte de ces facteurs.

Le Conseil des gouverneurs se prononcera sur l'ouverture de la phase suivante du projet d'euro numérique d'ici fin 2025. La décision d'émettre ou non l'euro numérique ne sera prise que lorsque le cadre législatif de l'Union européenne aura été adopté.

4.4 La surveillance et la fonction de banque centrale d'émission

Le fonctionnement sécurisé et efficace des infrastructures de marchés financiers et des paiements dans la zone euro reste une priorité de l'Eurosystème dans son rôle de surveillance. De plus, en sa qualité de banque centrale d'émission pour l'euro, l'Eurosystème participe à des accords de coopération avec d'autres autorités de surveillance ou autorités compétentes pour les infrastructures de marchés financiers exerçant d'importantes activités libellées en euros.

S'agissant de la surveillance des services TARGET, l'une des priorités essentielles a été la réalisation de la première évaluation complète après la consolidation de T2 et de T2S en 2023. L'évaluation, qui s'achèvera en 2025, a mis l'accent tout particulièrement sur le suivi de la mise en œuvre du cadre de gestion des risques et du cadre de cyber-résilience et de sécurité de l'information de la fonction de gestion des risques des services TARGET. Des exercices d'évaluation, qui doivent eux aussi prendre fin en 2025, ont également été menés pour les systèmes de paiement d'importance systémique (*Systemically Important Payment Systems*, SIPS) autres que T2, à savoir EURO1, STEP2-T et Mastercard Clearing Management System, parallèlement à la surveillance continue de l'ensemble des services TARGET et des SIPS.

La surveillance continue des infrastructures d'importance systémique est restée une priorité en 2024

⁵⁸ Pour plus de détails, cf. « [Preliminary methodology for calibrating holding limits](#) », diapositives de la 14^e séance technique sur l'euro numérique de l'ERP, BCE, Francfort-sur-le-Main, 10 décembre 2024 ; « [Update on workstream on the methodology for the calibration of holding limits](#) », diapositives de la 11^e séance technique sur l'euro numérique de l'ERP, BCE, Francfort-sur-le-Main, 11 avril 2024 ; « [Summary of inputs on the methodology for calibrating holding limits](#) », diapositives de la 12^e séance technique sur l'euro numérique de l'ERP, BCE, Francfort-sur-le-Main, 16 juillet 2024 ; et « [ERP – Annex to preliminary methodology for holding limit calibration](#) », BCE, Francfort-sur-le-Main, 10 décembre 2024.

Dans le cadre du réexamen du règlement SIPS, de nouvelles exigences ont été introduites et la définition d'un opérateur de SIPS a été modifiée

En outre, l'Eurosystème a réexaminé le [règlement de la BCE concernant les exigences de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique \(règlement SIPS\)](#) ⁵⁹ et a relevé plusieurs dispositions devant faire l'objet d'une mise à jour. Cette mise à jour consiste en une refonte du règlement, qui introduit de nouvelles exigences en matière de gouvernance, de cyber-risques et d'externalisation et modifie la définition d'un opérateur de SIPS, afin d'inclure exceptionnellement une succursale située dans la zone euro d'une entité juridique établie en dehors de celle-ci. Une [consultation publique sur la refonte prévue du règlement SIPS](#) a été lancée en octobre 2024 et le texte final en sera publié courant 2025.

L'Eurosystème a poursuivi ses activités de surveillance des instruments, schémas et dispositifs de paiement électronique (*payment instruments, schemes and arrangements*, PISA) au titre du [cadre PISA](#), achevant l'intégration d'entités nouvellement entrées dans la sphère de surveillance et réalisant des évaluations complètes des schémas et dispositifs paneuropéens soumis à la surveillance. Au second semestre 2024, la fonction de surveillance a continué de se préparer à s'acquitter des nouvelles responsabilités qui lui sont confiées en vertu du [règlement sur les marchés de crypto-actifs](#) ⁶⁰.

Dans le domaine de la cyber-résilience, l'Eurosystème a révisé sa [stratégie de cyber-résilience](#), élargissant sa portée aux entités relevant de la sphère de surveillance du cadre PISA. Par ailleurs, le Système européen de banques centrales s'est attelé à réviser le [cadre TIBER-EU](#), afin de l'aligner également sur les normes techniques de réglementation fixées par le [règlement sur la résilience opérationnelle numérique \(Digital Operational Resilience Act, DORA\)](#) ⁶¹ en ce qui concerne les tests d'intrusion fondés sur les menaces ⁶². La mise à jour du cadre TIBER-EU a été publiée en février 2025.

En sa qualité de banque centrale d'émission pour l'euro, l'Eurosystème a contribué aux travaux des collèges d'autorités de surveillance et de résolution des contreparties centrales de l'UE et a participé à la surveillance continue des contreparties centrales de pays tiers d'importance systémique. S'agissant du règlement de titres, l'Eurosystème a poursuivi le réexamen et l'évaluation réguliers des dépositaires centraux de titres (DCT), conformément au [règlement sur les DCT \(Central Securities Depositories Regulation, CSDR\)](#) ⁶³. Il a également commencé à

⁵⁹ Règlement (UE) n° 795/2014 de la Banque centrale européenne du 3 juillet 2014 concernant les exigences de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique (BCE/2014/28) (JO L 217 du 23.07.2014, p. 16).

⁶⁰ Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 1095/2010 et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/1937 (JO L 150 du 09.06.2023, p. 40).

⁶¹ Règlement (UE) 2022/2554 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier et modifiant les règlements (CE) n° 1060/2009, (UE) n° 648/2012, (UE) n° 600/2014, (UE) n° 909/2014 et (UE) 2016/1011 (JO L 333 du 27.12.2022, p. 1).

⁶² Pour plus d'informations, cf. « [Adopting TIBER-EU will help fulfil DORA requirements](#) », BCE, septembre 2024.

⁶³ Règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012 (JO L 257 du 28.08.2014, p. 1).

exercer le rôle qui lui est dévolu dans le processus d'agrément des entités exploitant des infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués (*distributed ledger technology*, DLT) en vertu du [règlement sur le régime pilote pour la DLT](#) ⁶⁴.

En tant qu'autorité de surveillance, la BCE/l'Eurosystème a contribué à divers groupes de travail internationaux et européens

La BCE a apporté son concours à plusieurs groupes de travail internationaux sous l'angle de la surveillance. Les thèmes abordés incluaient les marges des contreparties centrales, le risque climatique et le risque opérationnel de manière générale, ainsi que la gouvernance et la surveillance des systèmes de paiement rapide interconnectés. S'agissant de l'espace réglementaire européen, l'Eurosystème a contribué à l'élaboration des normes techniques de réglementation, notamment du [règlement révisé sur les infrastructures de marché européennes](#) (*European Market Infrastructure Regulation*, EMIR III) ⁶⁵, du règlement DORA et du CSDR REFIT (qui affine et clarifie le cadre instauré par le règlement sur les DCT), en collaboration avec les autorités européennes de surveillance compétentes. Dans le cadre des discussions relatives à EMIR III, la BCE a suivi en permanence l'évolution du paysage de la compensation dans l'UE et a mené des analyses quantitatives sur des mesures réglementaires telles que l'obligation de compte actif prévue par EMIR III. Enfin, la [BCE et l'Autorité bancaire européenne ont publié un premier rapport conjoint sur la fraude aux paiements](#), qui souligne l'efficacité des exigences en matière d'authentification forte du client.

Encadré 4

Améliorer les paiements transfrontières par l'interconnexion des systèmes de paiement rapide

L'Eurosystème a pour objectif d'améliorer les paiements transfrontières afin de mieux aider les entreprises et les particuliers européens qui effectuent et reçoivent de tels paiements. Les paiements qui traversent les frontières de l'UE sont souvent relativement lents, coûteux et complexes, si bien qu'il est difficile pour les utilisateurs finaux d'envoyer et de recevoir de l'argent et que les échanges, les investissements et les transferts de fonds transfrontières s'en trouvent entravés. La BCE et les banques centrales nationales de la zone euro soutiennent la feuille de route du G20 visant à créer un écosystème de paiements mondial plus rapide, moins coûteux, plus transparent et plus accessible.

En octobre 2024, le [Conseil des gouverneurs a lancé plusieurs initiatives afin d'améliorer les paiements transfrontières et en devises croisées](#) au sein de l'UE et au-delà. Ces initiatives se déclinent en deux volets :

⁶⁴ Règlement (UE) 2022/858 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2022 sur un régime pilote pour les infrastructures de marché reposant sur la technologie des registres distribués, et modifiant les règlements (UE) n° 600/2014 et (UE) n° 909/2014 et la directive 2014/65/UE (JO L 151 du 02.06.2022, p. 1).

⁶⁵ Règlement (UE) 2024/2987 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2024 modifiant les règlements (UE) n° 648/2012, (UE) n° 575/2013 et (UE) 2017/1131 par des mesures visant à atténuer les expositions excessives aux contreparties centrales de pays tiers et à améliorer l'efficacité des marchés de la compensation de l'Union (JO L, 2024/2987 du 04.12.2024).

Un service de règlement en devises croisées dans TIPS

L'Eurosystème entend mettre en place un [service de règlement en devises croisées dans TIPS](#). Celui-ci permettra de régler des paiements instantanés dans une devise autre que celle d'origine et en monnaie de banque centrale. Dans un premier temps, cette initiative couvrira trois devises : l'euro, la couronne suédoise et la couronne danoise. Elle pourrait à l'avenir être étendue à d'autres devises prises en charge par TIPS. Ce service sera basé sur le dispositif *One-Leg Out (OLO) Instant Credit Transfer (OCT Inst)* du Conseil européen des paiements.

Des travaux exploratoires en vue de relier TIPS à d'autres systèmes de paiement rapide

L'Eurosystème a l'intention de [continuer d'étudier la possibilité de relier TIPS à d'autres systèmes de paiement rapide](#). Ces travaux exploratoires s'articuleront autour de trois initiatives :

la mise en place d'un service de règlement en devises croisées dans TIPS ;

l'adhésion au réseau multilatéral des systèmes de paiement instantané, baptisé « *Project Nexus* » et dirigé par la Banque des règlements internationaux ;

l'établissement d'un lien bilatéral avec la plateforme indienne *Unified Payments Interface*, le système traitant les volumes d'opérations de paiement instantané les plus importants au monde – l'Inde figurant également parmi les dix principaux destinataires des transferts de fonds de la zone euro).

Relier des systèmes de paiement rapide au-delà des frontières pourrait réduire les coûts et accroître la rapidité et la transparence des paiements transfrontières, y compris des transferts de fonds. Cela pourrait en outre atténuer les risques de fragmentation de l'écosystème de paiements mondial. Cette solution serait efficace en ce qu'elle utiliserait les infrastructures de paiement nationales existantes. Elle rendrait également l'architecture des paiements transfrontières plus simple et plus compétitive. De plus, elle permettrait de préserver la souveraineté monétaire, l'interconnexion empêchant la substitution monétaire et la domination du marché par un nombre restreint d'entreprises de paiement opérant à l'échelle mondiale.

Dans le même temps, l'interconnexion des systèmes de paiement rapide est complexe et requiert la participation de diverses parties prenantes à différents niveaux dans plusieurs juridictions. L'un des défis techniques réside dans l'utilisation de normes différentes selon les juridictions. Les autres enjeux ont trait à la mise en place de structures de gouvernance et de surveillance adéquates, y compris en ce qui concerne le respect des exigences en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT). Des aspects juridiques sont également à prendre en considération, comme la résolution des divergences réglementaires et le caractère définitif du règlement. L'analyse et l'évaluation des avantages et des défis à relever constituent des éléments essentiels des travaux exploratoires menés par l'Eurosystème.

5 Les opérations de marché et les services financiers aux autres institutions et aux établissements financiers

Les lignes de swap et de repo de l'Eurosystème sont des instruments de politique monétaire qui servent de stabilisateurs en période de tensions sur les marchés financiers mondiaux. Les lignes de liquidité en euros avec des banques centrales hors zone euro ont de nouveau fourni un filet de sécurité au financement de marché. Dans le cadre du standing swap line network des principales banques centrales, qui comprend la BCE, le Système fédéral de réserve des États-Unis, la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre (Bank of England), la Banque du Japon et la Banque nationale suisse, la BCE a également continué de proposer régulièrement des opérations en dollars des États-Unis aux contreparties éligibles de la zone euro. Il n'y a pas eu d'intervention de la BCE sur le marché des changes en 2024. La BCE a continué de gérer plusieurs opérations financières pour le compte de l'Union européenne et de jouer un rôle de coordination dans le cadre des services de l'Eurosystème en matière de gestion des réserves.

5.1 Les évolutions des opérations de marché

Les lignes de liquidité en euros et en devises

Les lignes de *swap* et de *repo* de l'Eurosystème sont des instruments de politique monétaire qui contribuent à éviter que les tensions sur les marchés de financement internationaux n'entravent l'efficacité de la transmission de la politique monétaire dans la zone euro. Le tableau 5.1 montre les lignes de liquidité en activité au 31 décembre 2024.

S'agissant des lignes de liquidité en devises, la BCE a continué en 2024 de fournir, dans le cadre du *swap line network*, en coordination avec le Système fédéral de réserve des États-Unis, la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre (*Bank of England*), la Banque du Japon et la Banque nationale suisse, de la liquidité en dollars des États-Unis sur une base hebdomadaire, avec une échéance de sept jours. Les emprunts contractés par les contreparties de la zone euro sont restés très limités tout au long de l'année.

Tableau 5.1**Relevé des lignes de liquidité opérationnelles**

Contrepartie hors zone euro	Type de régime	Réciproque	Montant empruntable maximum (millions d'euros)
Banque nationale du Danemark (<i>Danmarks Nationalbank</i>)	Ligne de <i>swap</i>	Non	24 000
Banque de Suède (<i>Sveriges Riksbank</i>)	Ligne de <i>swap</i>	Non	10 000
Banque du Canada	Ligne de <i>swap</i>	Oui	Illimitée
Banque populaire de Chine	Ligne de <i>swap</i>	Oui	45 000
Banque du Japon	Ligne de <i>swap</i>	Oui	Illimitée
Banque nationale suisse	Ligne de <i>swap</i>	Oui	Illimitée
Banque d'Angleterre (<i>Bank of England</i>)	Ligne de <i>swap</i>	Oui	Illimitée
Système fédéral de réserve des États-Unis	Ligne de <i>swap</i>	Oui	Illimitée
Banque nationale de Roumanie (<i>Banca Națională a României</i>)	Ligne de <i>repo</i>	Non	4 500
Banque nationale de Hongrie (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>)	Ligne de <i>repo</i>	Non	4 000
Banque d'Albanie	Ligne de <i>repo</i>	Non	400
Autorité financière andorrane	Ligne de <i>repo</i>	Non	35
Banque nationale de la République de Macédoine du Nord	Ligne de <i>repo</i>	Non	400
Banque centrale de la République de Saint-Marin (<i>Banca Centrale della Repubblica di San Marino</i>)	Ligne de <i>repo</i>	Non	100
Banque centrale du Monténégro	Ligne de <i>repo</i>	Non	250
Banque centrale de la République du Kosovo	Ligne de <i>repo</i>	Non	100

Source : BCE.

Note : Liste des lignes de liquidité de banque centrale gérées par l'Eurosystème au 31 décembre 2024.

Après l'entrée en vigueur du nouveau cadre de la BCE pour la fourniture de liquidité en euros aux banques centrales hors zone euro le 16 janvier 2024, toutes les lignes de liquidité en euros qui avaient fait l'objet d'une demande d'extension ont été prolongées, d'abord jusqu'au 31 janvier 2025, puis jusqu'au 31 janvier 2027⁶⁶. Les tirages sur les lignes de liquidité en euros ont été limités en 2024.

Déclaration des interventions sur le marché des changes

La BCE n'est pas intervenue sur le marché des changes en 2024. Depuis l'introduction de l'euro, la BCE est intervenue sur le marché des changes à deux reprises, à savoir en 2000 et en 2011. Les données relatives aux interventions sur le marché des changes sont publiées tous les trois mois, avec un décalage d'un trimestre, sur le site internet de la BCE ainsi que sur le portail de données de la BCE (*ECB Data Portal*). Elles sont également récapitulées dans le tableau 5.2. S'il n'y a pas eu d'intervention sur le marché des changes au cours du trimestre concerné, cette information est explicitement indiquée.

⁶⁶ Pour de plus amples détails sur le cadre, cf. Cipollone (P.), Lane (P.) et Schnabel (I.), « [Learning from crises: our new framework for euro liquidity lines](#) », *The ECB Blog*, BCE, 29 janvier 2024.

Tableau 5.2**Interventions de la BCE sur le marché des changes**

Période	Date	Type d'intervention	Couple de devises	Devise achetée	Montant brut (millions d'euros)	Montant net (millions d'euros)
T3 2000	22 septembre 2000	Coordonnée	EUR/USD	EUR	1 640	1 640
	22 septembre 2000	Coordonnée	EUR/JPY	EUR	1 500	1 500
T4 2000	3 novembre 2000	Unilatérale	EUR/USD	EUR	2 890	2 890
	3 novembre 2000	Unilatérale	EUR/JPY	EUR	680	680
	6 novembre 2000	Unilatérale	EUR/USD	EUR	1 000	1 000
	9 novembre 2000	Unilatérale	EUR/USD	EUR	1 700	1 700
	9 novembre 2000	Unilatérale	EUR/JPY	EUR	800	800
T1 2011	18 mars 2011	Coordonnée	EUR/JPY	EUR	700	700
2012-2023	-	-	-	-	-	-
T1 à T4 2024	-	-	-	-	-	-

Source : BCE.

Le cadre de déclaration couvre les interventions sur le marché des changes effectuées par la BCE, soit unilatéralement, soit en coordination avec d'autres autorités internationales, ainsi que les interventions de change « aux marges » dans le cadre du mécanisme de change européen (MCE II).

5.2 La gestion des opérations d'emprunt et de prêt de l'UE

La BCE a traité des paiements dans le cadre de divers programmes de prêts de l'UE

La BCE est responsable de la gestion des comptes et du traitement des paiements relatifs aux opérations d'emprunt et de prêt de l'UE dans le cadre du [mécanisme de soutien financier à moyen terme](#) (*medium-term financial assistance*, MTFA) (anglais)⁶⁷ des balances des paiements des États membres, du [mécanisme européen de stabilisation financière \(MESF\)](#) (anglais)⁶⁸, de l'[instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence](#) (*European instrument for temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*, SURE) (anglais)⁶⁹, du [programme Next Generation EU \(NGEU\)](#) (anglais)⁷⁰, de la [facilité pour l'Ukraine](#) (anglais), y compris le financement-relais

⁶⁷ Conformément à l'article 141, paragraphe 2, du [traité sur le fonctionnement de l'Union européenne](#) (JO C 326 du 26.10.2012), p. 47, aux articles 17, 21.2, 43.1 et 46.1 des [statuts du SEBC](#) et à l'article 9 du [règlement \(CE\) n° 332/2002 du Conseil du 18 février 2002 établissant un mécanisme de soutien financier à moyen terme des balances des paiements des États membres](#) (JO L 53 du 23.02.2002, p. 1).

⁶⁸ Conformément aux articles 122, paragraphe 2, et 132, paragraphe 1, du [traité sur le fonctionnement de l'Union européenne](#), aux articles 17 et 21 des [statuts du SEBC](#) et à l'article 8 du [règlement \(UE\) n° 407/2010 du Conseil du 11 mai 2010 établissant un mécanisme européen de stabilisation financière](#) (JO L 118 du 12.05.2010, p. 1).

⁶⁹ Conformément aux articles 17 et 21 des [statuts du SEBC](#) conjointement avec l'article 10 du [règlement \(UE\) n° 2020/672 du Conseil du 19 mai 2020 portant création d'un instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence \(SURE\) engendrée par la propagation de la COVID-19](#) (JO L 159 du 20.05.2020, p. 1).

⁷⁰ Conformément aux articles 17 et 21 des [statuts du SEBC](#) conjointement avec le [règlement \(UE\) n° 2021/241 du Parlement européen et du Conseil du 12 février 2021 établissant la facilité pour la reprise et la résilience](#) (JO L 57 du 18.02.2021, p. 17).

exceptionnel ⁷¹, et du [programme d'assistance macrofinancière à court terme à la République arabe d'Égypte](#) (anglais) ⁷². La BCE assume également la responsabilité de gérer certains paiements liés à des opérations relevant du [Fonds européen de stabilité financière \(FESF\)](#) (anglais) ⁷³ et du [Mécanisme européen de stabilité \(MES\)](#) (anglais) ⁷⁴. Elle assure aussi le traitement de tous les paiements afférents à la convention de prêt dont bénéficie la Grèce ⁷⁵. En 2024, la BCE a offert ses [services d'organisme payeur à la Commission européenne](#) ⁷⁶.

Au 31 décembre 2024, l'encours nominal total s'élevait à 200 millions d'euros pour le mécanisme MTFA, à 42 milliards d'euros pour le MESF, à 98,35 milliards d'euros pour l'instrument SURE et à 31,605 milliards d'euros pour la convention de prêt dont bénéficie la Grèce. Enfin, la BCE a procédé en 2024 aux décaissements et aux paiements des intérêts de prêts et de subventions au titre du programme NGEU à destination et émanant de différents États membres, de même qu'elle a traité les prêts à destination de l'Ukraine.

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

Plusieurs banques centrales nationales de l'Eurosystème ont fourni des services dans le cadre des ERMS

En 2024, un large éventail de services financiers ont continué d'être offerts dans le cadre des [services de l'Eurosystème en matière de gestion des réserves](#) (*Eurosystem reserve management services*, ERMS) (anglais) instaurés en 2005 pour la gestion des actifs libellés en euros mis en réserve par des clients de l'Eurosystème. En vertu de ceux-ci, plusieurs banques centrales nationales de l'Eurosystème fournissent, selon des modalités harmonisées et conformément aux normes du marché, des services financiers à des banques centrales, à des autorités monétaires et à des organismes gouvernementaux de pays n'appartenant pas à la zone euro, de même qu'à des organisations internationales. La BCE joue un rôle de coordination générale, suit le bon fonctionnement des services, encourage les modifications visant à en améliorer le cadre et prépare des rapports connexes pour ses organes de décision.

⁷¹ Conformément aux articles 17 et 21 des [statuts du SEBC](#) conjointement avec le [règlement \(UE\) 2024/792 du Parlement européen et du Conseil du 29 février 2024 établissant la facilité pour l'Ukraine](#) (JO L 2024/792 du 29.02.2024).

⁷² Conformément aux articles 17 et 21 des [statuts du SEBC](#) conjointement avec la [décision \(UE\) 2024/1144 du Conseil du 12 avril 2024 accordant une assistance macrofinancière à court terme à la République arabe d'Égypte](#) (JO L 2024/1144 du 15.04.2024).

⁷³ Conformément aux articles 17 et 21 des [statuts du SEBC](#) conjointement avec l'article 3, paragraphe 5, de [l'accord-cadre régissant le FESF](#) (anglais).

⁷⁴ Conformément aux articles 17 et 21 des [statuts du SEBC](#) conjointement avec l'article 5.12.1 des [conditions générales du MES relatives aux conventions d'assistance financière](#) (anglais).

⁷⁵ Dans le contexte de l'accord de prêt entre les États membres ayant l'euro comme monnaie (autres que la Grèce et l'Allemagne) et le *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (agissant dans l'intérêt 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 de la Banque centrale européenne du 10 mai 2010 relative à la gestion des prêts bilatéraux coordonnés en faveur de la République hellénique et modifiant la décision BCE/2007/7 \(BCE/2010/4\)](#) (JO L 119 du 13.05.2010, p. 24).

⁷⁶ Conformément au [protocole d'accord sur le service d'émission de l'Union européenne](#).

Fin 2024, le nombre de comptes de clients gérés dans le cadre des ERMS s'élevait à 287, contre 273 fin 2023. Au quatrième trimestre 2024, le total des avoirs agrégés (encaisses et portefeuilles de titres compris) gérés au titre des ERMS avait augmenté de quelque 8 % par rapport au quatrième trimestre 2023.

6 Les espèces restent le moyen de paiement le plus couramment utilisé par les citoyens européens

En 2024, le nombre de billets en circulation a modérément augmenté, les espèces demeurant le moyen de paiement le plus largement utilisé dans les points de vente.

L'Eurosystème s'est engagé à faire en sorte que les espèces restent disponibles, accessibles et acceptées comme moyen de paiement, tout en étant aussi durables et respectueuses de l'environnement que possible. Les préparatifs en vue de la réalisation d'une nouvelle série de billets en euros sont l'occasion de rendre ceux-ci plus évocateurs pour tous les Européens.

6.1 La circulation et le traitement des espèces

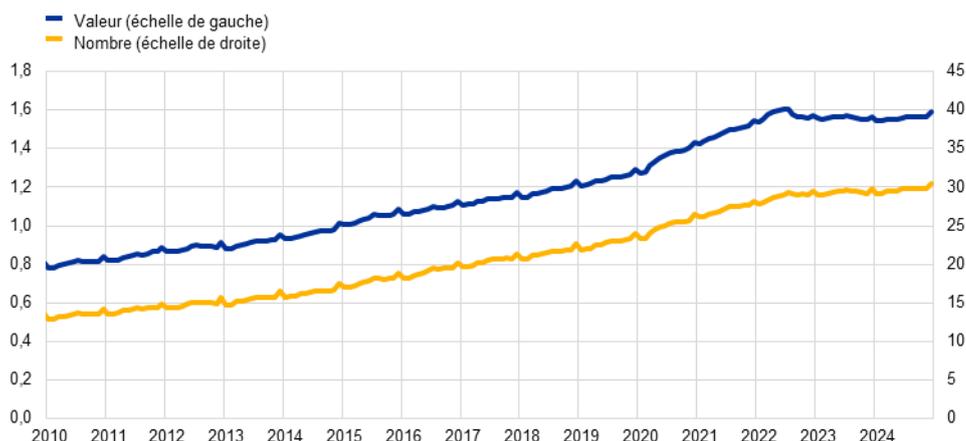
La circulation des billets en euros a légèrement augmenté et celle des pièces a également continué de progresser

Fin 2024, le nombre de billets en euros en circulation s'élevait à 30,5 milliards, pour une valeur totale de quelque 1 600 milliards d'euros (graphique 6.1). Le nombre et la valeur des billets en circulation ont augmenté de, respectivement, 2,4 % et 1,3 % au cours de l'année.

Graphique 6.1

Nombre et valeur des billets en euros en circulation

(échelle de gauche : en milliers de milliards d'euros ; échelle de droite : en milliards)



Source : BCE.

Les établissements de crédit ont remis en circulation des volumes de billets plus importants auprès de leurs clients, améliorant ainsi leur efficacité

Les établissements de crédit ont retourné 25,4 milliards de billets aux banques centrales nationales (BCN) de la zone euro en 2024, soit une légère diminution de 0,9 milliard par rapport à 2023. Au total, la valeur des billets déposés auprès des BCN a atteint 856 milliards d'euros en 2024, contre 890 milliards en 2023. Ce recul

tient au fait que les établissements de crédit ont remis en circulation des volumes de billets plus importants auprès de leurs clients au lieu de les retourner aux BCN. L'évolution du traitement des billets par les établissements de crédit reflète les efforts qu'ils ont déployés, avec succès, pour améliorer leur efficacité, par exemple en installant davantage de distributeurs automatiques de billets (DAB) dotés de fonctionnalités de dépôt et de remise en circulation.

En 2024, le nombre de pièces en euros en circulation (émission nette) dans la zone euro a augmenté de 3,0 milliards, pour une valeur nominale de 953 millions d'euros, ce qui est comparable aux deux années précédentes.

La BCE s'efforce de garantir un accès effectif aux espèces et leur acceptation dans la zone euro, et salue les règles relatives à leur cours légal

La BCE se félicite vivement de l'intention d'établir dans le droit de l'UE des règles juridiquement contraignantes relatives au cours légal des billets et des pièces en euros. L'adoption d'un règlement européen offrirait aux citoyens une plus grande sécurité juridique quant à la possibilité d'effectuer sans difficultés des transactions en espèces en personne. Les établissements de crédit ont la responsabilité sociale de fournir aux citoyens et aux entreprises des services fiduciaires complets et efficaces. En 2024, la BCE et les BCN ont analysé de manière plus approfondie l'accès des citoyens aux services fiduciaires proposés par les établissements de crédit, ce qui a mis en évidence une nouvelle détérioration de ces services dans certains domaines. L'intégration de règles de protection de l'accès des citoyens aux espèces dans le droit de l'Union est donc aussi explicitement saluée.

6.2 L'utilisation des espèces par les consommateurs et par les entreprises

Les espèces restent le moyen de paiement le plus fréquemment utilisé dans les points de vente

Entre septembre 2023 et juin 2024, la BCE a mené une [étude sur les comportements des consommateurs en matière de paiement dans la zone euro](#) afin d'évaluer leurs habitudes et leurs préférences pour régler leurs dépenses, ainsi que leur accès aux différents instruments de paiement. L'étude a montré que les espèces constituaient le mode de paiement le plus fréquent dans les points de vente et qu'elles étaient utilisées dans 52 % de l'ensemble des transactions. Cette proportion a toutefois diminué, puisqu'elle se montait à 59 % en 2022. En valeur, les cartes ont représenté 45 % des opérations, ce qui les place devant les espèces (39 %). La part des paiements en ligne dans les transactions quotidiennes des consommateurs est passée de 17 % à 21 %, tandis que celle des paiements en point de vente est revenue de 80 % à 75 %. L'étude a également révélé qu'une majorité de consommateurs (62 % en 2024, contre 60 % en 2022) jugeaient important d'avoir la possibilité de payer en espèces. Parallèlement, la plupart des consommateurs de la zone euro (87 % en 2024, contre 89 % en 2022) ont déclaré qu'il leur était assez facile, voire très facile, d'accéder à un distributeur automatique de billets ou à une banque.

En 2024, la BCE a publié les conclusions de l'[enquête sur l'utilisation des espèces par les entreprises de la zone euro](#), apportant un éclairage sur l'acceptation par les entreprises des divers instruments de paiement et sur leur vision stratégique de l'utilisation et de l'acceptation de la monnaie fiduciaire. L'enquête a montré que la

part des entreprises qui acceptent les espèces s'était repliée, retombant de 96 % en 2021 à 88 % en 2024. L'acceptation des espèces a reculé de manière particulièrement prononcée dans les hôtels, dans les restaurants et dans les cafés. Parmi les entreprises qui acceptent actuellement les espèces, 94 % ont déclaré qu'elles avaient l'intention de continuer de le faire à l'avenir.

6.3 La contrefaçon et l'évolution des billets en euros

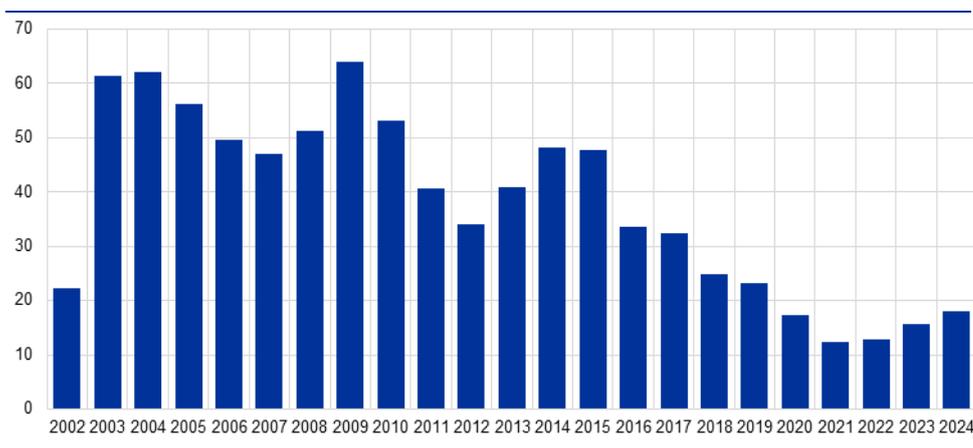
En 2024, le niveau de contrefaçon exprimé en proportion du nombre total de billets en circulation a été faible au regard des données historiques

En 2024, quelque 554 000 billets en euros contrefaits ont été retirés de la circulation, soit, au regard des données historiques, une toute petite proportion du nombre total de billets en circulation (graphique 6.2). Bien qu'elle soit très faible, cette proportion est plus élevée que les années précédentes, au cours desquelles un nombre de contrefaçons exceptionnellement bas avait été observé en raison de la pandémie de COVID-19. Au total, environ 18 contrefaçons ont été détectées par million de coupures authentiques en circulation. La probabilité de se voir remettre un billet contrefait est donc minime.

La plupart des contrefaçons sont de qualité médiocre et ne comportent aucun des signes de sécurité, ou seulement de piètres imitations de ceux-ci. Les billets peuvent être vérifiés grâce au simple test consistant à « toucher, regarder, incliner » décrit sur la page internet consacrée aux [signes de sécurité des billets](#) et sur les sites internet des BCN de la zone euro.

Graphique 6.2

Nombre de contrefaçons détectées chaque année par million de billets authentiques en circulation



Source : BCE.

Préparatifs en vue des futurs billets en euros

La BCE se prépare à mettre au point une nouvelle série de billets en euros qui demeureront tout aussi résistants à la contrefaçon et qui seront aussi respectueux de l'environnement que possible. Ce processus reflète l'engagement de

l'Eurosystème en faveur des espèces et est l'occasion de rendre les billets en euros plus évocateurs pour tous les Européens.

Le grand public est consulté tout au long du processus de conception et les graphismes définitifs devraient être choisis en 2026

En 2024, un groupe consultatif composé d'experts issus de plusieurs disciplines a proposé des motifs susceptibles d'illustrer les deux thèmes retenus : « La culture européenne » et « Fleuves et oiseaux ». Le 29 janvier 2025, le Conseil des gouverneurs a sélectionné des motifs pour ces deux thèmes et a mis en place un jury constitué de membres de tous les pays de la zone euro qui sera chargé de juger un concours de graphisme dont le lancement est prévu plus tard dans l'année. La BCE devrait se prononcer en 2026 sur les futurs graphismes et sur le calendrier de production et d'émission des nouveaux billets. Il faudra ensuite patienter encore quelques années avant que ces derniers ne soient effectivement produits et émis.

7 Les statistiques

La BCE, assistée par les banques centrales nationales, développe, collecte, compile et diffuse une large gamme de statistiques et de données destinées à soutenir la conduite de sa politique monétaire ainsi que d'autres missions liées à la stabilité financière et aux autres tâches du Système européen de banques centrales et du Comité européen du risque systémique. Ces statistiques sont également utilisées par les autorités publiques, les organisations internationales, les intervenants sur les marchés financiers, les médias et le grand public. Elles contribuent ainsi à accroître la transparence des activités de la BCE.

En 2024, la BCE a élargi la population déclarante dans le cadre des statistiques relatives au marché monétaire, améliorant ainsi la représentativité des données. Elle a également publié de nouvelles statistiques des comptes financiers, notamment des données plus détaillées sur les avoirs des ménages détenus sous la forme de parts/unités de fonds d'investissement. De même, elle a commencé à publier de nouveaux détails sur les entités à vocation spéciale dans les statistiques extérieures trimestrielles. Dans le cadre de son plan sur le climat et la nature, la BCE a poursuivi le développement d'indicateurs statistiques liés au climat. Enfin, elle a poursuivi ses efforts pour réduire la charge déclarative des banques grâce au Cadre de déclaration intégré (Integrated Reporting Framework, IReF) et au Dictionnaire des déclarations intégrées des banques (Banks' Integrated Reporting Dictionary, BIRD).

7.1 Faire évoluer les statistiques de la zone euro pour répondre aux nouveaux besoins en matière de politique monétaire et financière

Élargissement de la population déclarante des statistiques du marché monétaire de l'euro

L'élargissement de la population déclarante du [dispositif de collecte des données portant sur le marché monétaire](#) (*Money Market Statistical Reporting*, MMSR) (anglais) permet d'améliorer la qualité des statistiques relatives au marché monétaire de l'euro. Le 1^{er} juillet 2024, la [population déclarante du MMSR a été élargie](#), 24 nouvelles banques venant s'ajouter aux 45 déjà déclarantes. Cette expansion a permis d'accroître la taille de l'échantillon dans plusieurs pays de la zone euro et, pour la première fois, d'inclure le Luxembourg et le Portugal.

Les données communiquées par les nouveaux agents déclarants seront incluses dans le calcul du taux à court terme de l'euro (€STR) une fois qu'il aura été établi que leur qualité est suffisante. Cet élargissement renforce la représentativité, la robustesse et la fiabilité des statistiques du marché monétaire de l'euro.

Les données détaillées sur les avoirs des ménages détenus sous la forme de parts/unités de fonds d'investissement montrent les expositions aux catégories d'actifs

Publication de nouvelles statistiques des comptes financiers

En avril 2024, la BCE a commencé à publier des données sur les [avoirs des ménages détenus sous la forme de parts/unités de fonds d'investissement](#), ventilées par type d'actif sous-jacent et par secteur de contrepartie. Ces données offrent une meilleure visibilité sur l'exposition indirecte des ménages aux marchés financiers et permettent une analyse plus précise de leur bilan financier et de leur exposition aux diverses catégories d'actifs et contreparties.

En octobre 2024, une modification de l'[orientation relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de comptes financiers trimestriels](#) ⁷⁷ a permis la publication de données supplémentaires sur les [comptes financiers des autres institutions financières \(AIF\) par sous-secteur](#) (anglais). Le secteur des AIF, qui constitue le deuxième plus important secteur financier de la zone euro après les institutions financières monétaires (IFM), financent principalement les sociétés non financières (SNF) et, dans une moindre mesure, les ménages et les autres secteurs. Il joue également un rôle dans l'acheminement des fonds vers et depuis le reste du monde.

Enfin, la récente publication de données sur l'[émission de titres de créance des SNF par des conduits de financement](#) fournit des informations supplémentaires sur le financement de marché des SNF dans la zone euro et dans les pays qui la composent.

Nouvelles données relatives aux entités à vocation spéciale dans le cadre des statistiques extérieures

En avril 2024, la BCE a commencé à publier de nouveaux détails sur les entités à vocation spéciale (EVS) dans le cadre des statistiques extérieures, comme prescrit par l'[orientation modifiant l'orientation relative aux obligations de déclaration statistique établies par la BCE en matière de statistiques extérieures](#) ⁷⁸. Les nouvelles informations relatives aux opérations et aux positions transfrontières trimestrielles des EVS dans la zone euro et dans les pays qui la composent sont disponibles à partir du premier trimestre 2020. Elles visent à mieux faire comprendre le rôle des EVS dans les différentes composantes des statistiques extérieures ⁷⁹.

⁷⁷ Orientation (UE) 2021/827 de la Banque centrale européenne du 29 avril 2021 modifiant l'orientation BCE/2013/24 relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de comptes financiers trimestriels (BCE/2021/20) (JO L 184 du 25.05.2021, p. 4).

⁷⁸ Orientation (UE) 2022/747 de la Banque centrale européenne du 5 mai 2022 modifiant l'orientation BCE/2011/23 relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de statistiques extérieures (BCE/2022/23) (JO L 137 du 16.05.2022, p. 177).

⁷⁹ Les EVS revêtent une grande importance dans un groupe spécifique de pays.

7.2 Poursuivre le développement d'indicateurs statistiques liés au climat dans le cadre du plan sur le climat et la nature de la BCE

La BCE publie trois grandes séries d'indicateurs statistiques liés au changement climatique :

- Les indicateurs sur la finance durable fournissent une vue d'ensemble des titres de créance présentant des caractéristiques de durabilité émis et détenus par des résidents de la zone euro. Ils permettent d'évaluer les montants collectés en vue de financer des projets durables et sur la transition vers une économie neutre en carbone.
- Les indicateurs analytiques relatifs aux émissions de carbone des institutions financières mesurent l'intensité en carbone des portefeuilles de titres et de prêts de ces institutions. Ils contribuent ainsi à évaluer le rôle du secteur financier dans le financement de la transition vers une économie neutre en carbone et les risques qui y sont associés.
- Les indicateurs analytiques sur les risques physiques des portefeuilles que détiennent les institutions financières évaluent les risques découlant des retombées de catastrophes naturelles liées au changement climatique, comme les inondations et les incendies, qui pèsent sur la performance des prêts, des obligations et des actions.

Ces indicateurs sont établis en étroite coopération au sein du Système européen de banques centrales (SEBC) et font partie du [plan sur le climat et la nature](#) plus vaste de la BCE. Ils sont compilés sur la base de données collectées par la BCE et le SEBC, telles qu'AnaCredit, les statistiques sur la détention de titres et le registre des données relatives aux institutions et aux filiales (*Register of Institutions and Affiliates Data*, RIAD), mais aussi sur la base de collectes de données externes comme les données sur les émissions de gaz à effet de serre et sur les risques physiques provenant du Hub de données sur le risque (*Risk Data Hub*, RDH) du Centre de connaissances sur la gestion des risques de catastrophe (*Disaster Risk Management Knowledge Centre*, DRMKC), Copernicus, du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) et d'autres sources encore.

Les indicateurs ont été actualisés en avril 2024. Les indicateurs sur la finance durable ont été enrichis de nouveaux détails sur les niveaux d'assurance des titres de créance durables. Les indicateurs relatifs aux émissions de carbone et aux risques physiques ont également été améliorés en termes de concept, de couverture, de cohérence et de granularité⁸⁰. Des ventilations supplémentaires des indicateurs relatifs à la finance durable ont été publiées en septembre 2024, et leur statut est passé de « données expérimentales » à « statistiques officielles du SEBC ».

Les indicateurs statistiques liés au changement climatique, à la finance durable, aux émissions de carbone et aux risques physiques ont été considérablement enrichis et actualisés

⁸⁰ Pour des informations plus détaillées sur les données, les choix méthodologiques et les limites qui subsistent encore, cf. « *Climate change-related statistical indicators* », *Statistics Paper Series*, n° 48, BCE, avril 2024.

Les travaux se poursuivent sur les trois indicateurs, afin d'améliorer encore la qualité des données et la disponibilité des ventilations. D'autres domaines de recherche sont également étudiés dans le cadre de l'initiative du G20 sur les lacunes en matière de données (*G20 Data Gaps Initiative*). Cela inclut notamment la mesure des dépenses d'adaptation, les aspects liés à la couverture assurantielle et aux investissements directs étrangers (IDE), ainsi que le cadre conceptuel pour l'élaboration d'indicateurs prospectifs sur les risques physiques et de transition. Les améliorations apportées aux des normes statistiques internationales, tels le Système de comptabilité nationale et le Manuel de la balance des paiements, contribueront à enrichir la disponibilité de ces indicateurs dans les années à venir en introduisant de nouvelles ventilations en matière de climat dans une large gamme de données économiques.

7.3 **Rendre la collecte des données bancaires plus efficace**

La stratégie de la BCE visant à réduire la charge de déclaration qui pèse sur les banques repose sur trois piliers : a) la coopération avec d'autres autorités européennes et nationales en vue d'intégrer les déclarations statistiques, prudentielles et de résolution ; b) l'incorporation des déclarations statistiques existantes dans le Cadre de déclaration intégré (*Integrated Reporting Framework, IReF*) comme première étape vers une intégration plus large ; et c) la collaboration avec le secteur bancaire pour répondre aux exigences des autorités en matière de données ainsi que pour aligner les exigences des autorités avec la terminologie et les définitions utilisées par les banques grâce au Dictionnaire des déclarations intégrées des banques (*Banks' Integrated Reporting Dictionary, BIRD*).

La coopération avec d'autres autorités s'est intensifiée en 2024, avec la création du Comité conjoint pour les déclarations bancaires (*Joint Bank Reporting Committee, JBRC*), réunissant la BCE, l'Autorité bancaire européenne, la Commission européenne, le Conseil de résolution unique ainsi que des autorités nationales concernées. En 2024, le JBRC a mis en place une sous-structure appelée Groupe de contact pour les déclarations (*Reporting Contact Group, RCG*), qui rassemble des experts du secteur bancaire spécialisés dans le domaine des déclarations réglementaires des banques. Le RCG sert régulièrement de canal de coopération et d'échanges de vues avec les autorités. La mission première du JBRC sera d'arrêter un corpus commun de concepts et de définitions à utiliser dans le cadre des déclarations nouvelles et existantes.

L'IReF vise à harmoniser les déclarations statistiques de toutes les banques de la zone euro. En 2024, la BCE a annoncé que les déclarations selon l'IReF prendraient cours fin 2029. Le nouveau calendrier tient compte des commentaires reçus du secteur bancaire quant à la nécessité d'assurer une mise en œuvre harmonieuse de l'IReF.

En 2024, la collaboration dans le cadre du BIRD, auquel contribuent les autorités et le secteur, a permis d'intégrer les premiers cadres prudentiels et statistiques. Le modèle de données intégré, qui décrit les modalités d'extraction des données depuis

Le Comité conjoint pour les déclarations bancaires détermine une base commune de concepts et de définitions à utiliser dans les déclarations

les systèmes internes des banques ainsi que les règles de transformation des données en déclarations répondant aux exigences des autorités, a été publié sur le site internet du BIRD.

Encadré 5

Améliorer les statistiques macroéconomiques afin de mieux comprendre les liens financiers transfrontières de la zone euro

La BCE a publié plusieurs nouvelles ventilations des statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure globale (BdP/PEG) ainsi que des comptes sectoriels trimestriels de la zone euro. Comme le souligne la [révision de la stratégie de politique monétaire de la BCE de 2021](#) (anglais), les nouvelles données répondent aux défis posés par la mondialisation en matière de mesure et concernent plus spécifiquement la présence d'entreprises multinationales et l'expansion des chaînes d'intermédiation financière internationales.

Des détails plus granulaires par secteur, par zone géographique et par instrument financier, de même que des données distinctes pour les EVS, sont à présent disponibles dans les statistiques BdP/PEG. Ils sont particulièrement utiles pour analyser les évolutions des investissements de portefeuille et des IDE, qui représentent les principales composantes à l'origine des fluctuations des flux financiers internationaux dans la zone euro ces dernières années ⁸¹.

L'analyse des flux de financement bénéficie également de nouvelles données relatives aux sous-secteurs des AIF, désormais disponibles dans les comptes sectoriels trimestriels, et à l'émission de titres de créance par des SNF par le biais de conduits de financement. Enfin, de nouveaux détails dans les comptes sectoriels trimestriels sur les avoirs des ménages détenus au travers de fonds d'investissement, ventilés par catégorie d'investissement sous-jacent et par secteur de contrepartie, simplifient l'analyse de l'exposition des ménages aux différentes catégories d'actifs.

La ventilation sectorielle enrichie des statistiques BdP/PEG ainsi que les nouvelles données disponibles dans les comptes sectoriels trimestriels concernant les expositions indirectes des ménages font apparaître la prédominance du secteur des fonds d'investissement en tant que détenteur de titres d'investissement de portefeuille émis par des non-résidents de la zone euro ⁸². Les ventilations plus détaillées par pays de contrepartie permettent une meilleure couverture géographique des flux financiers transfrontières de la zone euro vis-à-vis tant des économies avancées que des économies de marché émergentes ⁸³.

Les données récemment publiées concernant les EVS et les AIF soulignent le rôle que celles-ci jouent dans les relations financières de la zone euro. Les EVS revêtent une grande importance dans un groupe spécifique de pays. Même si elles n'ont qu'une incidence très limitée sur l'activité économique réelle de leur pays de résidence, affichent d'importants flux financiers. Leurs activités

⁸¹ Cf. l'encadré intitulé « [Le grand repli des flux financiers extérieurs de la zone euro en 2022 – indications tirées de statistiques de balance des paiements plus granulaires](#) », *Bulletin économique*, n° 4, BCE, 2023.

⁸² Cf. Anacki (M.), Aragonés (A.), Calussi (G.) et Olsson (H.), « [Exploring the investment funds households own](#) », *The ECB Data Blog*, BCE, 17 septembre 2024.

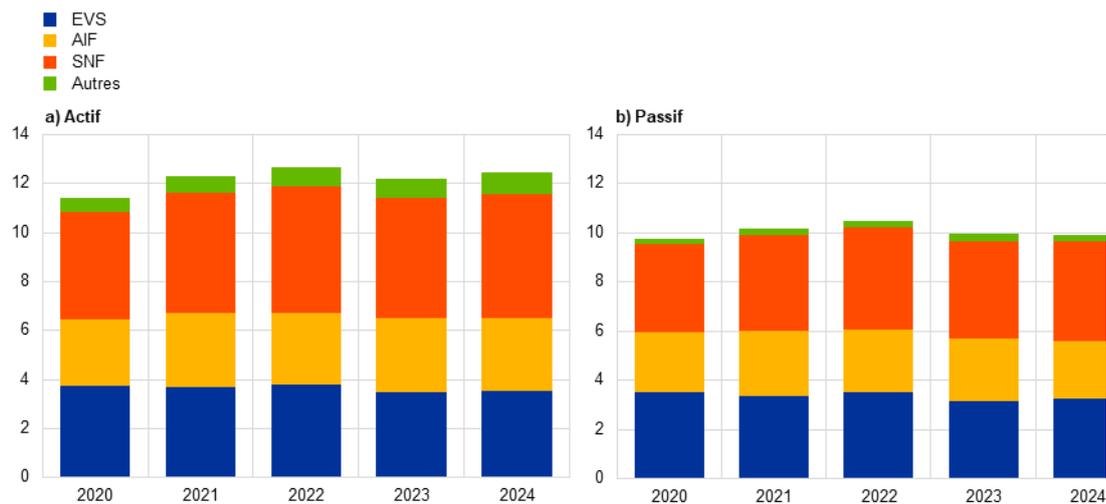
⁸³ La liste des pays de contrepartie inclut désormais, par exemple, tous les pays du G20 et de l'UE qui ne font pas partie de la zone euro. Plus particulièrement, on dispose à présent d'informations concernant un certain nombre d'autres économies avancées (Australie, Norvège et Corée du Sud) et économies de marché émergentes (Argentine, Indonésie, Mexique, Arabie saoudite, Afrique du Sud et Turquie).

représentent environ 30 % des liens transfrontières des IDE de la zone euro (cf. graphique A) ⁸⁴. Les AIF octroient 23 % de leurs prêts aux SNF de la zone euro et 8 % aux ménages de la zone euro. Quelque 15 % du financement total des SNF par émission de titres de créance proviennent de conduits de financement dans d'autres pays de la zone euro.

Graphique A

Décomposition analytique des positions en IDE de la zone euro

(milliards d'euros ; stocks en fin de période)



Sources : BCE et calculs de la BCE.

Notes : Les données pour 2024 se rapportent à fin juin 2024. Les AIF sont les institutions financières qui ne sont ni des banques, ni des fonds d'investissement monétaires, ni des fonds d'investissement, ni des sociétés d'assurance, ni des fonds de pension et qui ne sont pas classées comme des EVS. Les SNF sont les sociétés non financières, à l'exclusion de celles qui sont classées comme des EVS. La rubrique « Autres » recouvre l'ensemble des secteurs résidents restants.

⁸⁴ Cf. l'encadré intitulé « Impact des entités à vocation spéciale sur les liens financiers transfrontières de la zone euro », *Bulletin économique*, n° 7, BCE, 2024.

8 Les activités de la BCE en matière de recherche

Ce chapitre présente les activités de recherche de la BCE qui revêtent un intérêt politique et résume les travaux menés en 2024. Il commence par rendre compte de la qualité des travaux de recherche effectués par la BCE. Il décrit ensuite les cinq principaux domaines de recherche et d'avis politiques ainsi que les progrès accomplis durant l'année, y compris en ce qui concerne l'étude des implications de l'intelligence artificielle (IA). Les travaux du groupe de recherche sur l'hétérogénéité des agents en macroéconomie et en finance (Task Force on Heterogeneity in Macroeconomics and Finance) sont présentés à l'encadré 6.

En 2024, les services de la BCE ont mené des recherches approfondies dans les domaines économique, monétaire et financier, apportant des éclairages importants pour l'élaboration des politiques, notamment dans le cadre de la révision en cours de la stratégie de politique monétaire. Les recherches s'appuyant sur l'enquête sur les anticipations des consommateurs (*Consumer Expectations Survey*, CES) et sur l'enquête sur le comportement financier des ménages (*Household Finance and Consumption Survey*, HFCS), par exemple, ont continué d'apporter une contribution très pertinente à la politique monétaire.

Les recherches de la BCE revêtant un intérêt politique jouissent d'une reconnaissance mondiale

La BCE s'efforce de produire des recherches de premier plan dans des domaines importants pour les activités des banques centrales. Depuis décembre 2024, RePEc – une initiative collaborative pour la diffusion de la recherche en économie – classe la BCE en première position des institutions qui mènent des recherches dans le domaine de l'économie monétaire. Le Fonds monétaire international (FMI) arrive en deuxième position de ce classement et le Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve des États-Unis à la troisième place. Dans le domaine plus vaste de la macroéconomie, la BCE a progressé d'une place par rapport à 2023 et se classe à présent deuxième, derrière le *Harvard University Department of Economics* et devant le FMI. Dans le domaine bancaire, la BCE a progressé d'une place par rapport à 2023 et se classe aujourd'hui première, devant la *University of Chicago Booth School of Business* et la Banque des règlements internationaux (BRI). Parmi les banques centrales et institutions similaires du monde entier, la BCE arrive en deuxième position, derrière le FMI et devant le Conseil du Système fédéral de réserve des États-Unis, la *Federal Reserve Bank of New York* et la BRI. En Europe, la BCE occupe la troisième place, tous domaines et toutes institutions confondus, universités comprises (derrière la *London School of Economics and Political Science* et la *Paris School of Economics*).

Cinq domaines de recherche en 2024

Les projets de recherche entrepris en 2024 peuvent être regroupés en cinq grandes thématiques, qui ont toutes bénéficié de contributions des banques centrales nationales et de la collaboration qui règne au sein des pôles de recherche du Système européen de banques centrales. Premièrement, dans le domaine de la conception et de la mise en œuvre de la politique monétaire, des recherches ont été

menées concernant l'élaboration optimale de la politique monétaire et son nouveau cadre opérationnel ainsi que d'autres aspects importants tels que le fonctionnement des marchés, les garanties et l'incidence de la politique monétaire sur la dynamique de l'inflation. D'importants efforts de recherche ont été déployés pour mieux comprendre l'évolution des mécanismes de transmission de la politique monétaire, sous les auspices du réseau de recherche sur les défis de la transmission de la politique monétaire dans un monde en mutation (*Challenges for Monetary Policy Transmission in a Changing World*, ChaMP). Deuxièmement, dans le domaine des évolutions économiques dans la zone euro, des projets de recherche ont permis d'analyser les entreprises, la productivité et les investissements, la consommation des ménages et les marchés du travail, les prix et l'activité économique, tout en mettant au point de nouvelles méthodes et de nouvelles techniques d'amélioration des prévisions. Troisièmement, dans le domaine de l'analyse de l'économie mondiale, des projets de recherche ont porté sur le système monétaire international, sur les marchés financiers mondiaux et le commerce international, sur les effets de contagion au niveau mondial, sur les déterminants internationaux de l'inflation et sur les perspectives de croissance mondiale. Quatrièmement, s'agissant de l'intégration et de la gouvernance de l'Union économique et monétaire (UEM), une grande partie des recherches se sont concentrées sur les effets de la politique budgétaire sur la macroéconomie, notamment l'adoption du programme *Next Generation EU* (NGEU), la réforme du cadre budgétaire européen, les interrelations entre la politique budgétaire et l'inflation, de même que les interactions entre les politiques monétaire et budgétaires. Cinquièmement, dans le domaine de la stabilité financière, des politiques (macro)prudentielles et de la supervision bancaire, les efforts de recherche ont porté sur la résilience des institutions financières bancaires et non bancaires, sur les implications de la politique monétaire pour les marchés financiers et la stabilité financière, ainsi que sur l'élaboration et l'évaluation des politiques prudentielles. Dans le domaine de la supervision bancaire, les recherches se sont plus particulièrement concentrées sur l'efficacité de la surveillance prudentielle et sur l'incidence de la réglementation climatique sur le comportement des banques. Les recherches sur les monnaies numériques de banque centrale se sont poursuivies en 2024, mettant l'accent sur les implications d'un large éventail d'aspects de leur conception (comme la rémunération, les plafonds de détention et le respect de la vie privée).

La recherche sur les implications de l'intelligence artificielle

La rapide évolution de l'IA a donné lieu à d'importants efforts de recherche à la BCE, le but étant de mieux comprendre les implications de l'IA pour l'économie et pour l'élaboration des politiques. Un domaine qui a fait l'objet d'une attention particulière en 2024 est le recours aux techniques de l'IA à des fins d'analyse économique, comme les prévisions économiques et l'analyse de la communication de banque centrale. S'agissant des premières, les travaux de recherche se sont penchés sur l'utilisation des techniques d'apprentissage automatique (*machine-learning*) dans le cadre des prévisions d'inflation. Ces techniques ont la capacité de prendre en compte des dynamiques économiques spécifiques et, ce faisant, d'améliorer les prévisions en période de turbulences. D'autres recherches se sont penchées sur le recours à des indicateurs de confiance dérivés de l'analyse textuelle d'informations générées par de grands modèles de langage (*large language models*, LLM) pour

établir les prévisions à court terme de l'activité économique⁸⁵. S'agissant de la communication de banque centrale, l'analyse textuelle générée par les LLM a permis d'examiner comment les déclarations de la BCE influencent les marchés financiers, en particulier en période d'incertitude économique. Ce type d'étude donne des indications sur la manière dont un sentiment induit par la communication de banque centrale peut contribuer à une meilleure compréhension des anticipations des marchés concernant l'inflation et les taux d'intérêt⁸⁶.

Un point sur les publications de la BCE

La BCE a continué de mener un grand nombre de travaux de recherche en 2024. Au total, les experts de la BCE ont publié 124 articles dans la [Working Paper Series de la BCE](#) et 12 articles dans son *Bulletin de recherche*. Une grande partie des *working papers* ont été relayés dans des revues scientifiques.

Encadré 6

Le groupe de recherche sur l'hétérogénéité des agents en macroéconomie et en finance (*Research Task Force on Heterogeneity in Macroeconomics and Finance*)

Les instruments de politique monétaire, tels les taux directeurs de la BCE, influencent les marchés financiers et ne peuvent être personnalisés pour des segments spécifiques de la population. C'est la raison pour laquelle l'analyse de la politique monétaire a généralement adopté une perspective à l'échelle de l'ensemble de l'économie, examinant comment les décisions des banques centrales produisent des effets sur l'inflation ainsi que sur d'autres variables agrégées, comme les revenus et le chômage dans l'ensemble de la zone euro, mais pas sur les taux d'inflation, les revenus disponibles et les taux de chômage de certains groupes de population. Cette perspective traditionnelle a changé au cours de la dernière décennie. La crise financière de 2008-2009 et la pandémie de COVID-19 ont suscité un regain d'intérêt pour les effets redistributifs des fluctuations conjoncturelles des variables économiques et pour la manière dont ceux-ci sont influencés par les politiques de stabilisation, y compris la politique monétaire. Parallèlement, des améliorations des méthodes de solution et d'estimation des modèles, ainsi que de la puissance de calcul ont rendu ces analyses réalisables.

Un nouveau groupe de recherche a été mis en place en 2022 pour étudier les implications macroéconomiques de l'hétérogénéité entre les agents économiques de la zone euro. Le premier objectif de ce groupe de recherche était d'analyser les effets redistributifs des politiques des banques centrales sur les ménages. Son deuxième objectif était de mieux comprendre comment les comportements de ménages et d'entreprises hétérogènes interagissent pour affecter la transmission de la politique monétaire, ce qui pourrait donner des résultats différents de ceux obtenus selon l'approche traditionnelle qui ne considère qu'un type d'agent représentatif.

S'agissant des effets redistributifs de la politique monétaire, l'analyse a reposé sur le postulat que plusieurs instruments de politique monétaire, des taux directeurs de la BCE aux achats d'actifs à grande échelle, peuvent agir par le biais de différents canaux de transmission. Ils peuvent dès lors produire des effets différents sur les ménages de la zone euro, en fonction des sources de revenus de ces derniers et de leurs portefeuilles d'actifs. Les résultats suggèrent qu'il existe des différences,

⁸⁵ Cf., par exemple, Ashwin (J.) *et al.*, « [Nowcasting euro area GDP with news sentiment: a tale of two crises \(anglais\)](#) », *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 39, n° 5, août 2024, p.p. 887-905.

⁸⁶ Cf. Leek (L.), Bischl (S.) et Freier (M.), « [Introducing Textual Measures of Central Policy-Linkages Using ChatGPT \(anglais\)](#) », *SocArXiv Papers*, 78wnp, Center for Open Science, 2024.

mais que celles-ci sont limitées. Certains travaux de recherche ont expliqué l'hétérogénéité des coûts du pic d'inflation entre 2021 et 2023. Les ménages plus pauvres sont ceux qui ont le plus souffert de la réduction du pouvoir d'achat de leurs revenus. Toutefois, si l'on examine la ventilation par classe d'actifs, la perte de bien-être a été particulièrement importante pour les retraités, la valeur réelle des actifs nominaux qu'ils détiennent en grande quantité ayant chuté. Toutes ces analyses ont été possibles grâce à la disponibilité de données tirées de l'enquête de l'Eurosystème sur le comportement financier des ménages (*Household Finance and Consumption Survey*).

Dans des circonstances normales, la prise en compte de l'hétérogénéité des agents offre une perspective plus riche sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire tout en n'affectant pas les estimations de son effet agrégé comparativement à l'approche traditionnelle qui ne considère qu'un type d'agent représentatif. Il existe toutefois des situations spécifiques où l'hétérogénéité devient essentielle à une compréhension réaliste de l'effet des décisions politiques, comme par exemple lorsque des chocs importants provoquent des changements significatifs dans la distribution du patrimoine. Des données récentes suggèrent que l'hétérogénéité des entreprises pourrait revêtir une importance particulière à cet égard. Des modèles empiriques réalistes, capables de répliquer les principales caractéristiques de l'hétérogénéité des ménages et des entreprises, viennent donc utilement compléter la série disponible de modèles de politique monétaire.

Le groupe de travail a également consacré une partie de ses travaux à l'étude des effets des politiques macroprudentielles. Dans le cas de mesures telles que le ratio *loan-to-income* des prêts hypothécaires aux ménages, la prise en compte de l'hétérogénéité des ménages est encore plus importante pour comprendre les implications des politiques puisque, par leur nature, ces mesures n'affectent que des catégories spécifiques de ménages.

9 Les activités et obligations juridiques

Le présent chapitre traite de la compétence de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) concernant la BCE et fournit des informations sur les avis de la BCE et sur les cas de non-respect de l'obligation de consulter la BCE sur les projets de législation dans les domaines relevant de sa compétence. Il rend également compte du suivi par la BCE du respect des interdictions relatives au financement monétaire et à l'accès privilégié.

9.1 Les compétences de la Cour de justice de l'Union européenne concernant la BCE

Le Tribunal a confirmé que la BCE exerçait des compétences de surveillance dans l'intérêt public en assurant le bon fonctionnement et la stabilité des marchés

En juin 2024, le Tribunal a rejeté un recours en dommages et intérêts formé par des actionnaires de Banca Carige (affaire T-134/21, Malacalza Investimenti et Malacalza contre BCE), demandant la réparation d'un préjudice allégué qu'ils estimaient avoir subi consécutivement à des mesures prises par la BCE dans l'exercice de sa fonction de surveillance prudentielle de la banque entre 2014 et 2019. Dans cet arrêt, le Tribunal a notamment jugé que l'exercice par la BCE des compétences de surveillance servait un objectif d'intérêt public, à savoir assurer le bon fonctionnement et la stabilité des marchés. La responsabilité extracontractuelle de la BCE pour les actes et omissions liés à l'exercice de ses compétences de surveillance prudentielle est dès lors limitée, attendu qu'elle ne saurait être engagée sans la violation d'une règle juridique conférant des droits aux particuliers. Dans le même temps, le Tribunal a reconnu, conformément à la jurisprudence existante, qu'une violation des principes généraux du droit – tel le principe de bonne administration – était susceptible de faire naître une responsabilité extracontractuelle. En l'espèce, toutefois, le Tribunal a jugé qu'aucune violation n'avait été commise. Cette affaire a constitué la première occasion pour la CJUE d'apprécier le bien-fondé d'un recours en dommages et intérêts en raison des activités de surveillance de la BCE. Un pourvoi est en cours (C-557/24 P, Malacalza Investimenti et Malacalza contre BCE).

Le Tribunal a confirmé la bonne application par la BCE du cadre du pilier 2

En juin 2024, le Tribunal a rejeté sept recours formés par des banques soumises à la surveillance prudentielle⁸⁷ tendant à l'annulation de l'exigence de déduction ainsi que de l'obligation de déclaration correspondante imposées en rapport avec les engagements de paiements irrévocables souscrits envers les systèmes nationaux de garantie des dépôts et le Fonds de résolution unique au titre de contributions *ex ante*. La BCE avait imposé ces mesures en application du cadre du pilier 2 afin de couvrir le risque de surestimation de la position de fonds propres des établissements découlant de l'absence de prise en considération de la perte économique résultant du transfert des sûretés garantissant les engagements de paiements irrévocables, lesquelles ne pouvaient plus être utilisées pour assurer une

⁸⁷ Cf. les arrêts du Tribunal dans les affaires T-182/22, T-186/22, T-187/22, T-188/22, T-189/22, T-190/22 et T-191/22.

couverture continue des pertes. Ces mesures avaient été imposées conformément à une nouvelle méthodologie élaborée dans le but de tenir compte des arrêts du Tribunal datant de 2020 qui annulaient les décisions imposant les mêmes mesures à défaut d'une évaluation individuelle de la gestion du risque identifié et de sa couverture par les dispositifs mis en place par les banques ainsi que par les fonds propres et les liquidités qu'elles détenaient. Ces nouvelles décisions de la BCE ont dès lors été adoptées avec une volonté renforcée de mieux refléter l'évaluation individuelle réalisée. Le Tribunal les a confirmées dans les sept arrêts susvisés, démontrant que la BCE avait correctement appliqué l'article 16 du règlement MSU⁸⁸ en évaluant le degré d'exposition des banques à un risque insuffisamment couvert et en imposant une mesure pour y remédier. Quatre des sept banques concernées ont introduit des pourvois contre leurs arrêts respectifs, lesquels sont en cours devant la CJUE.

Pour la première fois, la Cour de justice a interprété les dispositions d'un règlement de la BCE imposant des obligations de déclaration statistique aux sociétés financières

En novembre 2024, la CJUE (cinquième chambre) a rendu son jugement dans le cadre d'une procédure préjudicielle soumise par la Cour fédérale administrative d'Allemagne (affaires jointes C-758/22 et C-759/22). En l'espèce, la juridiction de renvoi a, d'une part, recherché des clarifications sur la qualification de plusieurs institutions de prévoyance professionnelle en Allemagne en tant que fonds de pension au sens du règlement (UE) 2018/231 de la Banque centrale européenne du 26 janvier 2018 relatif aux obligations de déclaration statistique applicables aux fonds de pension et, d'autre part, tâché de déterminer si, à ce titre, elles étaient soumises aux obligations de déclaration statistique de la BCE. Les requérants ont argué se définir comme des caisses de sécurité sociale et, partant, ne pas être soumis aux exigences de déclaration de la BCE. La Cour a déterminé que les requérants pouvaient être qualifiés de fonds de pension, attendu que leurs activités remplissaient quatre critères requis pour être classés dans ce secteur. En résumé, a) leur fonction consistait à fournir des prestations couvrant les risques de retraite, de décès et d'invalidité ; b) leur gestion s'effectuait en toute autonomie et ils tenaient une comptabilité complète ; c) la grande majorité de leurs affiliés étaient soumis à une obligation d'affiliation aux institutions de prévoyance, lesquelles n'étaient, en principe, pas autorisées à offrir leurs prestations à d'autres personnes ; et d) les services fournis n'étaient pas garantis par l'État et dépendaient du montant des cotisations versées ainsi que du succès des institutions de prévoyance dans la gestion de leurs actifs. Cette affaire revêt de l'importance en ce qu'elle confirme que la BCE est en droit de collecter des informations statistiques relatives aux activités financières des requérants en leur qualité de fonds de pension. Étant donné que les fonds de pension jouent un rôle de premier plan dans l'économie de la zone euro, ces informations sont nécessaires à l'accomplissement des missions du Système européen de banques centrales (SEBC), en particulier en ce qui concerne la politique monétaire.

⁸⁸ [Règlement \(UE\) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit](#) (JO L 287 du 29.10.2013, p. 63).

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

Les articles 127, paragraphe 4, et 282, paragraphe 5, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne disposent que la BCE doit être consultée sur toute proposition de réglementation de l'UE ou sur tout projet de législation nationale dans les domaines relevant de sa compétence. Tous les avis de la BCE sont publiés sur le site EUR-Lex.

Neuf cas de non-respect de l'obligation de consulter la BCE sur des projets de législation ont été recensés

En 2024, neuf cas évidents et importants de non-respect de l'obligation de consulter la BCE sur des projets de législation ont été recensés. Cinq cas de non-respect concernaient des actes juridiques de l'UE et quatre portaient sur des législations nationales. La BCE a adopté des avis d'initiative dans sept de ces cas. Deux d'entre eux ont débouché sur l'envoi d'une lettre de non-conformité.

Le premier cas visant un acte juridique de l'UE portait sur une proposition de directive de l'UE sur les fonds d'investissement alternatifs (FIA). Ce cas a été jugé évident et important car il concerne l'accès du SEBC à des données détaillées sur le secteur des FIA ainsi que les exigences de la BCE en matière de statistiques concernant ce secteur. Le deuxième cas visant un acte juridique de l'UE concernait le règlement instituant l'Autorité de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (ALBC). Ce cas a été jugé évident et important en ce qu'il contient des dispositions en rapport avec la coopération entre l'ALBC et la BCE. Le troisième cas relatif à un acte juridique de l'UE portait sur la directive relative à la performance énergétique des bâtiments. Ce cas a été considéré comme évident et important en raison de la nécessité pour la BCE d'avoir accès aux certificats de performance énergétique. Le quatrième cas visant un acte juridique de l'UE concernait la directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité. Ce cas a été jugé évident et important au vu de sa pertinence pour la gestion des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance des banques et de la nécessité d'assurer la coordination et l'échange d'informations entre toutes les autorités concernées⁸⁹. Le cinquième cas portant sur un acte juridique de l'UE concernait le règlement sur la transparence et l'intégrité des activités de notation environnementale, sociale et de gouvernance. Ce cas a été jugé évident et important au motif qu'il concerne l'évaluation indépendante par l'Eurosystème de ses exigences en matière de garanties.

Le premier cas national de non-conformité concerne des lois bulgares touchant la Banque nationale de Bulgarie (Българска народна банка). Ce cas a été jugé évident et important car la nomination temporaire du gouverneur ou d'un vice-gouverneur de la Banque nationale de Bulgarie en qualité de Premier ministre par intérim soulève des questions importantes quant à l'indépendance de la Banque nationale de Bulgarie. Le deuxième cas concerne une loi grecque transférant à un autre organisme public les participations résiduelles de l'État dans des banques grecques. Ce cas a été jugé évident et important vu que ladite loi a des implications pour les établissements de crédit grecs soumis à la surveillance directe de la BCE.

⁸⁹ Il s'agit des autorités responsables de la surveillance du respect, par les établissements de crédit, des obligations qui leur incombent en vertu de la directive proposée, d'une part, et des autorités chargées de la surveillance prudentielle des établissements de crédit, y compris de la BCE, d'autre part.

Le troisième cas porte sur une loi hongroise étendant le champ d'application de la loi relative à la cybersécurité à la Banque nationale de Hongrie (*Magyar Nemzeti Bank*). Ce cas a été jugé évident et important compte tenu de son incidence sur l'indépendance de la Banque nationale de Hongrie. Le quatrième cas concerne une loi maltaise influant sur la rémunération du gouverneur et des vice-gouverneurs de la Banque centrale de Malte (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*). Ce cas a été jugé évident et important compte tenu de son incidence sur l'indépendance de la Banque de Malte.

La BCE a adopté quatre avis sur des propositions d'acte juridique de l'UE

La BCE a adopté quatre avis sur des propositions législatives de l'UE concernant a) les services de paiement et de monnaie électronique ; b) les accords monétaires avec des pays tiers utilisant l'euro ; c) les obligations de déclaration dans les domaines des services financiers et du soutien à l'investissement ; et d) le cadre régissant l'accès aux données financières.

La BCE a adopté 38 avis sur des projets de législation nationale

La BCE a adopté 38 avis sur des projets de législation nationale. Les avis relatifs à la législation nationale couvrent souvent plus d'un sujet. La BCE a adopté :

- dix avis portant sur l'accès aux espèces ;
- six avis relatifs à des banques centrales nationales (BCN) ;
- cinq avis sur des questions liées au Fonds monétaire international (FMI) ;
- quatre avis concernant des taxes bancaires à vocation spéciale ou des taxes sur les transactions financières ;
- deux avis portant sur la cybersécurité ;
- deux avis relatifs à des sanctions internationales ;
- un avis concernant l'introduction de l'euro ;
- un avis ciblant la surveillance des systèmes de paiement ;
- un avis relatif aux réserves obligatoires ;
- un avis concernant les crypto-actifs ;
- un avis portant sur l'aide aux emprunteurs ;
- un avis relatif à la résolution des contreparties centrales ;
- un avis visant l'application des exigences d'enregistrement d'activités de lobbying à l'égard de collaborateurs d'une BCN ;
- un avis relatif à la fourniture de liquidités d'urgence par une BCN ;
- un avis portant sur la déclaration de statistiques de paiement ; et
- un avis concernant un conseil national de stabilité financière.

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

Les interdictions découlant des articles 123 et 124 du Traité ont en général été respectées

En vertu de l'article 71, point d), du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, la BCE a pour mission de vérifier le respect par les banques centrales nationales (BCN) de l'UE des interdictions prévues par les 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 et organes de l'UE, de même que d'acquiescer sur le marché primaire des instruments de dette émis par ces institutions. L'article 124 proscrit toute mesure ne reposant pas sur des considérations d'ordre prudentiel qui

établirait un accès privilégié des autorités publiques et des institutions ou organes de l'UE à des établissements financiers. Parallèlement au Conseil des gouverneurs de la BCE, la Commission européenne vérifie le respect, par les États membres, des dispositions susvisées.

La BCE procède par ailleurs à l'examen des achats par les BCN de l'UE, sur le marché secondaire, d'instruments de dette émis par le secteur public national, par le secteur public d'autres États membres et par 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 peut servir à contourner l'objectif poursuivi par l'article 123 du Traité.

L'exercice de surveillance réalisé pour 2024 confirme que les articles 123 et 124 du Traité ont en général été respectés.

La BCE continuera de surveiller le rôle de la Banque centrale de Hongrie (*Magyar Nemzeti Bank*) dans la Bourse de Budapest vu que l'acquisition par la Banque centrale de Hongrie, en 2015, d'une participation majoritaire dans la Bourse de Budapest peut toujours être considérée comme soulevant des préoccupations en matière de financement monétaire.

Le financement par les BCN d'obligations incombant au secteur public à l'égard du Fonds monétaire international (FMI) n'est pas considéré comme un financement monétaire pour autant que les créances étrangères qui en découlent présentent toutes les caractéristiques d'avoirs de réserve. Or, les donations financières fournies les années précédentes par la Banque nationale de Belgique et la Banque de France par l'intermédiaire du FMI dans le cadre de l'allègement de la dette des pays lourdement endettés n'ont débouché sur aucune créance étrangère et continuent dès lors de requérir des mesures de correction.

Le financement de la cellule espagnole de renseignements financiers (*Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias* – Sepblac) par la Banque d'Espagne (*Banco de España*) n'est pas compatible avec l'interdiction du financement monétaire prévue à l'article 123, attendu que le Sepblac est un organe du secteur public. Par voie de conséquence, il y a lieu de reconsidérer les dispositions relatives au Sepblac afin de garantir le respect de ladite interdiction.

10 La BCE dans un contexte européen et international

En 2024, la BCE a continué d'entretenir un dialogue ouvert avec ses interlocuteurs européens et internationaux. L'interaction de la BCE avec le Parlement européen est au cœur de sa responsabilité. La BCE a participé à des auditions régulières de la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen (ECON) et a correspondu avec elle. Elle a également entretenu des contacts avec la commission ECON dans le contexte de ses travaux en cours sur l'euro numérique. Dans la sphère internationale, la BCE a échangé avec les partenaires du G20, soulignant la nécessité de renforcer la résilience du secteur bancaire ainsi que celle du secteur financier non bancaire et de faire progresser la mise en œuvre des feuilles de route du G20 et du dispositif de Bâle III. La BCE a par ailleurs contribué aux discussions stratégiques pertinentes pour les banques centrales dans l'enceinte du Fonds monétaire international (FMI), notamment en ce qui concerne les facilités de prêt du FMI aux économies de marché émergentes et aux pays à faible revenu et ses politiques en la matière.

10.1 L'obligation de rendre compte de la BCE

L'obligation de rendre compte est une contrepartie essentielle de l'indépendance

Le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) dote la BCE d'une indépendance qui lui permet de remplir son mandat de maintien de la stabilité des prix libre de toute ingérence politique. Cette indépendance s'accompagne d'une obligation de continuer de rendre compte de ses actions au Parlement européen, l'organe représentatif des citoyens de l'Union européenne. Fondées sur l'article 284, paragraphe 3, du TFUE, les pratiques de la BCE en matière d'obligation de rendre compte permettent un dialogue entre la BCE et le Parlement européen. La BCE peut ainsi expliquer ses politiques et ses décisions, d'une part, et entendre les préoccupations des représentants élus des citoyens, d'autre part. Le contrôle juridictionnel exercé par la Cour de justice de l'Union européenne complète par ailleurs le cadre de responsabilité de la BCE.

La BCE a poursuivi ses interactions avec le Parlement européen et a noué des relations avec les représentants nouvellement élus

En juin 2024, les citoyens de l'Union ont élu un nouveau Parlement européen ; les séances du Parlement ont été suspendues de fin avril à début juillet. En conséquence, la présidente de la BCE a participé à trois auditions régulières de la commission ECON, l'une en février avec la commission sortante et deux au second semestre avec les membres nouvellement élus. La présidente a également participé au [débat en séance plénière consacré au Rapport annuel 2022 de la BCE](#). Ces activités ont facilité les échanges de vues sur les principales décisions de politique monétaire et sur d'autres questions relevant des activités de banque centrale. Le vice-président a également présenté le *Rapport annuel 2023* de la BCE à la commission ECON en avril. En outre, la BCE a publié [ses commentaires au sujet de la résolution du Parlement européen sur le Rapport annuel 2022](#) en avril.

Tout au long de l'année, la BCE a répondu à douze [questions écrites soumises par des membres du Parlement européen](#). Ces questions portaient sur des sujets tels que la politique monétaire, les perspectives économiques, l'euro numérique ainsi que les questions institutionnelles de la BCE. Après l'élection du nouveau Parlement, une séance introductive sur la BCE s'est tenue en septembre pour permettre aux parlementaires de se familiariser avec les activités de la BCE et son obligation de rendre compte. En novembre 2024, une délégation de la commission ECON, qui comptait plusieurs nouveaux membres du Parlement européen, a participé à la visite annuelle de la BCE à Francfort-sur-le-Main.

Le dialogue sur l'euro numérique s'est poursuivi

Au cours de l'année 2024, la BCE a poursuivi sa collaboration étroite avec le Parlement européen sur la phase préparatoire de l'euro numérique. Piero Cipollone, membre du directoire, a participé à deux auditions devant la commission ECON pour faire le point sur l'état d'avancement du projet d'euro numérique⁹⁰. En outre, la présidente de la commission ECON et ses membres ont été tenus [informés de toutes les évolutions majeures concernant l'euro numérique](#). La BCE a par ailleurs participé à des événements organisés par des membres du Parlement européen afin d'aborder divers aspects du projet d'euro numérique.

Le soutien à l'euro a atteint un niveau record en 2024

L'[enquête Eurobaromètre menée en automne 2024](#) (anglais) a révélé que la monnaie unique recueillait les faveurs de 81 % des personnes interrogées dans la zone euro, ce qui constitue un nouveau record. De surcroît, 51 % des participants issus de la zone euro ont exprimé leur confiance envers la BCE, soit le niveau le plus élevé depuis l'automne 2009 et une hausse de 8 points de pourcentage par rapport à la période correspondante de 2023. La BCE reste déterminée à nouer un dialogue constructif avec le Parlement européen et les citoyens de la zone euro. En expliquant ses décisions, en répondant aux préoccupations du public et en entretenant un dialogue ouvert, la BCE entend renforcer la confiance et garantir l'exercice effectif de ses obligations de rendre compte.

10.2 Les relations internationales

G20

La présidence du G20 a encouragé la coopération multilatérale en dépit d'importantes tensions géopolitiques

Malgré le relâchement des tensions inflationnistes et la résilience affichée, l'économie mondiale a continué de faire face, durant la présidence brésilienne du G20 en 2024, à des défis majeurs tenant à la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine et à l'intensification des conflits au Moyen-Orient. En dépit de frictions géopolitiques, la présidence brésilienne est parvenue à faire progresser la coopération multilatérale, scellant un accord sur les communiqués lors des réunions

⁹⁰ Cf. « [Préserver la liberté de chacun d'utiliser un moyen de paiement public – Éclairages sur la phase préparatoire de l'euro numérique](#) », déclaration introductive de Piero Cipollone, membre du directoire de la BCE, devant la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen à Bruxelles le 14 février 2024 ; et « [De la dépendance à l'autonomie : le rôle d'un euro numérique dans le paysage européen des paiements](#) », déclaration introductive de Piero Cipollone, membre du directoire de la BCE, devant la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen à Bruxelles le 23 septembre 2024.

des ministres des Finances et des gouverneurs de banques centrales du G20 de juillet et d'octobre et sur la déclaration des dirigeants du G20 réunis à Rio de Janeiro en novembre. Au nombre des priorités figuraient l'inégalité, le changement climatique, le développement durable, le renforcement du rôle des banques multilatérales de développement, la stabilité financière et la coopération fiscale internationale. Une feuille de route du G20 pour des banques multilatérales de développement meilleures, de plus grande envergure et plus efficaces a été adoptée. La BCE a salué la reconnaissance par la présidence brésilienne du rôle du Conseil de stabilité financière (CSF) dans la réglementation du secteur bancaire et du secteur financier non bancaire, mettant l'accent sur la nécessité de mettre en œuvre a) la feuille de route du G20 et les recommandations du CSF relatives aux crypto-actifs ; b) la feuille de route du G20 concernant les paiements transfrontières ; c) le dispositif de Bâle III ; et d) les recommandations du CSF concernant les intermédiaires financiers non bancaires. La BCE a également souligné l'importance de réglementer les technologies innovantes, telles l'intelligence artificielle et la tokenisation, afin de garantir que leurs avantages soient étayés par des cadres réglementaires solides.

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

La BCE a contribué aux discussions au sein du FMI visant à poursuivre l'aide aux économies de marché émergentes et aux pays à faible revenu

La BCE a continué de jouer un rôle actif dans les débats relatifs au système monétaire et financier international menés au sein du FMI⁹¹ et dans d'autres enceintes. En 2024, le FMI a adopté des mesures importantes pour poursuivre l'aide apportée aux économies de marché émergentes et aux pays à faible revenu.

En octobre, le FMI a pourvu son conseil d'administration d'un 25^e siège. Le nouveau siège revient, avec deux autres, à l'Afrique subsaharienne, ce qui renforce la voix et la représentation de cette région. Le FMI a également réformé ses [commissions et commissions additionnelles](#) (anglais) afin de réduire sensiblement les coûts d'emprunt des pays membres en difficulté, tout en préservant sa capacité financière. Pour les pays à faible revenu, le FMI a ouvert la voie à la mise en place durable de la Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC), en partie en convenant d'un dispositif de réformes politiques et de financements pluriannuels visant à assurer la disponibilité de ressources afin de pérenniser les prêts du FMI à des taux concessionnels. Il a en outre entrepris son premier [examen intermédiaire de la Facilité pour la résilience et la durabilité \(FRD\)](#) (anglais). Ce dispositif aide les pays à faible revenu et les pays vulnérables à revenu intermédiaire à renforcer leur résilience macroéconomique face au changement climatique et aux futures pandémies, contribuant ainsi à la stabilité prospective de la balance des paiements. Les États membres de l'UE et leurs banques centrales sont des contributeurs importants à la fois à la FRPC et à la FRD. Les contributions des banques centrales de l'UE ne peuvent être mobilisées que si la créance résultante sur la facilité a un statut d'actif de réserve, ce qui exclut toute contribution sous la forme de

⁹¹ [La BCE possède un statut d'observateur](#) (anglais) auprès du FMI. Un représentant permanent de la BCE est détaché au siège du FMI à Washington, D. C. et participe à certaines réunions du conseil d'administration.

subventions ou de dons. La BCE a également continué d'appuyer les initiatives internationales visant à aider les pays fragilisés à remédier aux vulnérabilités croissantes à l'endettement, en particulier le renforcement du cadre commun du G20 pour les traitements de dette et l'initiative conjointe du FMI et de la Banque mondiale visant à soutenir les pays en proie à des problèmes de liquidités mais dont la dette est soutenable.

Trois ans après la dernière allocation générale de droits de tirage spéciaux (DTS) par le FMI en 2021, la BCE et les banques centrales nationales de l'Eurosystème ont revu leurs accords d'échange volontaire en DTS (*Voluntary Trading Arrangements*, VTA) avec le FMI ⁹². En novembre, le Conseil des gouverneurs de la BCE est parvenu à la conclusion que les VTA actuels de l'Eurosystème, y compris leurs couloirs de transactions, demeuraient adéquats.

Encadré 7

La Maison de l'euro : une première année riche en échanges

Qu'est-ce que la Maison de l'euro ?

Nichée au cœur du quartier européen à Bruxelles, la Maison de l'euro est un espace partagé réunissant la BCE et sept banques centrales nationales (BCN) de la zone euro, à savoir la Banque fédérale d'Allemagne (*Deutsche Bundesbank*), la Banque centrale d'Irlande (*Central Bank of Ireland/Bank Ceannais na hÉireann*), la Banque d'Espagne (*Banco de España*), la Banque de France, la Banque d'Italie (*Banca d'Italia*), la Banque centrale de Malte (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) et la Banque de Slovénie (*Banka Slovenije*). En outre, la Banque nationale de Croatie (*Hrvatska narodna banka*) a détaché un membre de son personnel auprès de l'équipe de la BCE à Bruxelles afin de renforcer la portée du nouveau bureau. Qui plus est, la Banque nationale de Belgique, établie à Bruxelles, travaille en étroite collaboration avec la Maison de l'euro. Les bureaux ont ouvert officiellement le 9 novembre 2023 avec pour objectif de promouvoir la coopération entre les banques centrales de l'Eurosystème et d'accroître leur visibilité à Bruxelles.

Un an après son inauguration, la Maison de l'euro s'est érigée en un pôle dynamique stimulant la collaboration, le dialogue et le débat entre les banquiers centraux et les principales parties prenantes à Bruxelles. Les membres du personnel de la BCE et des BCN y collaborent afin de partager des connaissances et de faire connaître les positions de l'Eurosystème aux responsables de la politique économique, aux groupes de réflexion, aux représentants du secteur privé et aux médias. Ils assistent également les membres du Conseil des gouverneurs et le personnel de l'Eurosystème dans leurs activités à Bruxelles.

La Maison de l'euro a concrétisé son ambition de dialoguer avec les parties prenantes sur des sujets liés aux politiques de l'UE présentant un intérêt pour l'Eurosystème. Pour la BCE et les BCN participantes, les événements organisés à la Maison de l'euro sont un moyen de toucher un public plus large et de procéder à des échanges de vues avec ses interlocuteurs. Parmi les thèmes abordés lors de ces événements figurent la politique monétaire de la BCE ainsi que l'euro

⁹² La conclusion d'un accord d'échange volontaire par le Luxembourg en 2022 a porté le nombre total de VTA de l'Eurosystème à 19 (18 établis par les États membres de l'UE et un par la BCE).

numérique, l'union des marchés de capitaux, le changement climatique et les effets de la numérisation.

2024 en quelques faits marquants

L'un des événements majeurs à épinglez a été la tenue d'une table ronde de haut niveau sur l'euro numérique, un projet clé visant à préserver la souveraineté monétaire de l'Europe face à la numérisation grandissante de notre économie. En septembre, Piero Cipollone, membre du directoire de la BCE, et Mairead McGuinness, ancienne commissaire de l'UE, se sont réunis avec des représentants d'associations de consommateurs, de commerçants et de banques pour débattre des avantages d'un euro numérique. Cet événement a mis en évidence l'engagement de la BCE à associer toutes les parties prenantes au projet d'euro numérique.

La Maison de l'euro a également accueilli des discours et des débats axés sur les perspectives économiques, sur la politique monétaire et sur les défis structurels dans la zone euro. En mars, M. Cipollone y a tenu [son discours inaugural de politique monétaire](#). Tout au long de l'année, des membres du personnel de la BCE ont régulièrement proposé des présentations visant à informer la communauté bruxelloise de l'orientation de la politique monétaire de la BCE et des perspectives économiques de la zone euro. Par ailleurs, la BCE et le FMI y ont tenu des événements conjoints en mai et en novembre, qui ont donné aux participants l'occasion de débattre des enjeux économiques auxquels l'Europe est confrontée et des efforts à fournir pour soutenir l'innovation, l'investissement et la productivité.

Au cours de l'année, la BCE et les BCN ont également collaboré à plusieurs événements spéciaux organisés à la Maison de l'euro. L'un d'eux a été consacré à l'union des marchés de capitaux, un sujet d'une grande importance pour l'Eurosystème. En juin 2024, des intervenants de haut niveau de la BCE et des BCN se sont réunis pour discuter de la nécessité de réaliser des progrès rapides et prendre des mesures concrètes destinées à achever l'union des marchés de capitaux. Ils ont mis en évidence des domaines prioritaires tels que l'amélioration des pratiques pour les investisseurs non professionnels et le développement du marché de la titrisation dans l'UE. Deux autres événements, organisés conjointement par la BCE et les BCN participantes, ont porté sur l'essor des entreprises BigTech dans le secteur financier ainsi que sur les intermédiaires financiers non bancaires.

2025 et au-delà

La Maison de l'euro reste déterminée à collaborer avec les principaux acteurs concernés à Bruxelles afin de faire connaître les points de vue de l'Eurosystème et de recueillir des informations pertinentes à l'intention des responsables de l'Eurosystème. Cette première année a mis en exergue l'importance de la collaboration entre la BCE et les BCN sur le terrain à Bruxelles et est de bon augure pour l'avenir.

11 La promotion de la bonne gouvernance et de la durabilité sociale et environnementale

La BCE mène d'importantes activités afin de parer aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance. En sa qualité d'institution publique, la BCE a une obligation de rendre compte aux citoyens de l'Union européenne (UE) et à leurs représentants élus. Cette responsabilité implique une communication efficace et un engagement envers différents publics, le respect des normes les plus élevées en matière d'éthique et de transparence, la mise à disposition de moyens d'action pour ses employés et la promotion de leur bien-être, ainsi que l'évaluation des incidences et des risques associés au climat et à l'environnement. En 2024, plusieurs jalons fixés dans le plan de la BCE sur le climat et la nature ont été posés.

11.1 Le point sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance

En 2024, la BCE a poursuivi ses travaux sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance

Cette vue d'ensemble des principales évolutions dans les domaines environnementaux, sociaux et de gouvernance en 2024 est complétée par d'autres sections du présent rapport annuel et par des informations supplémentaires disponibles sur le site internet de la BCE (tableau 11.1).

Les sections 11.2 et 11.3 décrivent comment la BCE, en tant qu'institution européenne, a mené des initiatives majeures en 2024 pour améliorer constamment ses cadres de gouvernance tout en favorisant la transparence et la proximité avec les citoyens. La section 11.2 revient sur la façon dont la BCE coopère étroitement avec des institutions homologues aux niveaux européen et international afin de renforcer l'éthique, l'intégrité et la bonne conduite et, ce faisant, de répondre à l'intérêt croissant du public pour ces matières. La section 11.3 présente les initiatives mises en œuvre par la BCE pour accentuer son rayonnement et pour accroître sa transparence ainsi que son accessibilité au public. La section 11.4 fournit un relevé des politiques en matière de ressources humaines ainsi que des informations sur la manière dont la BCE promeut une culture d'entreprise ouverte et favorise l'évolution des carrières. Elle fait par ailleurs le point sur les efforts consentis dans les domaines de la diversité et de l'inclusion en présentant les principales évolutions enregistrées en 2024. Enfin, la section 11.5 évoque les travaux de la BCE sur les sujets liés au climat et à l'environnement et renvoie à des publications plus spécialisées dans ces domaines.

Tableau 11.1

Sites internet et publications de la BCE détaillant les questions environnementales, sociales et de gouvernance

Questions de gouvernance	Questions sociales	Questions environnementales
Gouvernance et gouvernance d'entreprise	Transparence et obligation de rendre compte	La BCE et le changement climatique
Organisation	Communication	Changement climatique et supervision bancaire
Éthique professionnelle	Diversité et inclusion	Protection de l'environnement à la BCE
Cadre juridique	Arts et culture	Billets : environnement, santé publique et sécurité

Les risques liés au climat sont de plus en plus intégrés dans le cadre global de gestion des risques

La BCE évalue les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance au titre de son cadre de gestion des risques financiers et non financiers. Ce point est décrit dans le [chapitre consacré à la gestion des risques dans les comptes annuels 2024 de la BCE](#). L'une des composantes de ce dispositif réside dans le test de résistance climatique du bilan de l'Eurosystème⁹³, à la faveur duquel la BCE jauge la sensibilité du profil de risque financier de l'Eurosystème au changement climatique. Le premier test de résistance climatique a été réalisé en 2022 et l'exercice est appelé à être reconduit à intervalles réguliers. Un nouveau test a d'ailleurs été mené en 2024.

11.2 Le renforcement de l'éthique et de l'intégrité

Le bureau de conformité et de gouvernance (*Compliance and Governance Office*, CGO) de la BCE est chargé d'établir les règles d'éthique et de gouvernance conformément aux normes de conduite les plus strictes, et d'en surveiller le respect.

Le comité sur l'éthique et la conformité a organisé des sessions thématiques sur la bonne conduite, qui ont attiré de nombreuses institutions homologues

En 2024, afin d'aider les banques centrales nationales et les autorités compétentes nationales à mettre en œuvre les [orientations en matière d'éthique professionnelle](#), le comité sur l'éthique et la conformité a fourni des conseils sur des questions liées aux restrictions s'appliquant aux transactions financières privées et aux conflits d'intérêts concernant les activités extérieures et les congés sans solde. En outre, afin de tirer pleinement profit des avantages et des enseignements apportés par la diversité des points de vue, le comité a organisé des sessions thématiques avec des intervenants externes, auxquelles ont assisté des participants d'une cinquantaine d'institutions et organisations publiques différentes. Pour marquer la journée mondiale de l'éthique, le comité a lancé une campagne d'affichage dont le slogan « L'éthique : notre boussole commune » a été décliné dans toutes les langues officielles de l'UE, soulignant ainsi l'engagement commun sur ce thème.

La BCE a signé l'accord portant création de l'organe d'éthique professionnelle de l'UE et a participé activement aux travaux de l'ENMO

Au niveau européen, la BCE a œuvré en collaboration avec d'autres institutions européennes à l'adoption d'un [accord interinstitutionnel établissant l'organe d'éthique de l'UE](#). La signature de l'accord constitue une avancée majeure et contribue à favoriser une culture commune de bonne conduite parmi les institutions

⁹³ Les résultats du test de résistance climatique conduit en 2024 sous forme qualitative seront intégrés aux déclarations financières de l'Eurosystème en matière de climat en 2025.

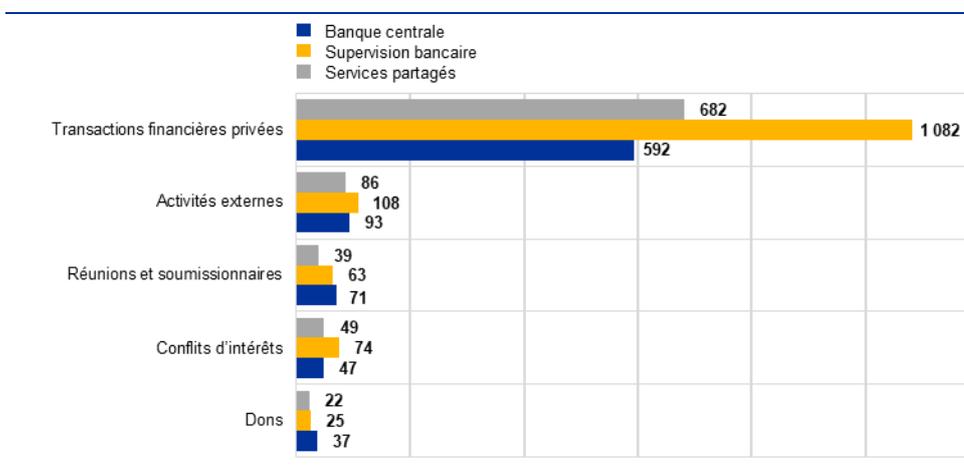
européennes. Sur le plan international, la BCE a été activement associée au partage de connaissances et des meilleures pratiques au sein du [Réseau Déontologie des organisations multilatérales](#) (*Ethics Network of Multilateral Organizations*, ENMO) à l'échelle mondiale, tant par son rôle de vice-présidente du réseau qu'au travers de ses contributions aux réunions, aux groupes de travail et à la [conférence annuelle organisée par l'Organisation mondiale de la santé](#) (anglais), renforçant ainsi la collaboration mondiale.

Entretenir la sensibilisation à l'éthique et à l'intégrité est resté une priorité absolue en 2024. Outre les programmes destinés aux nouveaux engagés, le bureau de conformité et de gouvernance a mis l'accent sur l'organisation de formations conçues et taillées sur mesure pour des fonctions opérationnelles spécifiques, ainsi que sur des sessions de remise à niveau au sujet des règles applicables aux transactions financières privées. Plusieurs initiatives de sensibilisation ont également été organisées pour marquer la journée mondiale de l'éthique, dont la tenue de stands et l'organisation d'un quiz pour l'ensemble du personnel de la BCE. Le bureau a poursuivi ses efforts de numérisation dans le but de simplifier l'accès du personnel aux conseils en matière d'éthique, notamment sur les appareils mobiles de la BCE. Qui plus est, le processus d'introduction des [déclarations d'intérêts par des responsables de haut niveau de la BCE](#) a été numérisé, ce qui a permis d'accélérer et de simplifier la procédure.

Les initiatives de sensibilisation et les efforts constants de développement d'outils numériques intuitifs ont entraîné une augmentation notable du nombre de demandes d'avis en matière d'éthique, qui est passé de 2 767 en 2023 à 3 070 en 2024 (graphique 11.1). Les contrôles annuels de conformité organisés par le bureau en 2024 ont une nouvelle fois confirmé que les membres du personnel et les responsables de haut niveau de la BCE respectaient globalement les règles applicables aux transactions financières privées.

Graphique 11.1

Vue d'ensemble des demandes d'avis reçues des membres du personnel de la BCE en 2024



Source : BCE.

Le comité d'éthique professionnelle assiste et conseille les responsables de haut niveau de la BCE sur les questions d'éthique professionnelle

Le comité d'éthique professionnelle indépendant de la BCE, conjointement avec le comité d'audit de la BCE, complète la structure de gouvernance de la BCE. Il conseille les responsables de haut niveau de la BCE sur les questions d'éthique, principalement en ce qui concerne les activités privées et les emplois rémunérés exercés après avoir quitté la BCE, de même qu'il évalue leurs déclarations d'intérêts. Le comité suit par ailleurs les évolutions européennes et internationales en matière d'éthique et de bonne conduite. En 2024, il a examiné le respect des règles applicables aux transactions financières privées par les responsables de haut niveau de la BCE au moyen des déclarations d'intérêts et a émis 34 avis sur divers sujets, dont dix sur les restrictions postérieures à l'emploi (plusieurs d'entre eux comportaient des recommandations sur le respect des délais de carence). Les [avis du comité d'éthique sont publiés sur le site internet de la BCE](#) six mois après leur adoption.

11.3 La communication et la transparence de la politique de la BCE

Une communication claire est essentielle pour orienter avec succès les anticipations des experts et du public

Comme l'inflation s'est encore ralentie en 2024 et qu'elle se rapproche en 2025 de l'objectif de 2 %, les politiques de la BCE ont pu s'appuyer sur la stabilité des anticipations d'inflation. S'agissant de la transmission de la politique monétaire, les recherches montrent de plus en plus que les attentes des consommateurs et des entreprises sont au moins aussi importantes que celles des marchés financiers. Or, pour piloter les anticipations avec succès, la BCE doit communiquer de manière claire, cohérente et compréhensible.

Des efforts concertés ont été déployés pour expliquer la première baisse des taux d'intérêt en juin 2024

L'année 2024 a été marquée par un retournement du cycle des taux d'intérêt directeurs. La première réduction des taux d'intérêt en juin 2024 s'est accompagnée d'un effort de communication coordonné pour expliquer la décision et les perspectives économiques. Il s'est notamment agi de billets d'opinion de la présidente qui ont été relayés dans plusieurs médias à travers l'Europe (et qui ont également été publiés sous la forme d'un [article du blog de la BCE consacré aux raisons de la baisse des taux](#)), ainsi que d'interviews accordées à la télévision et à la radio par des membres du directoire. Une [note explicative se penchant sur ce que les baisses des taux d'intérêt impliquent pour les citoyens dans leur vie de tous les jours](#) a été diffusée dans toutes les langues de l'UE et postée sur les réseaux sociaux de la BCE.

Renforcer la sensibilisation

La politique de la BCE a été évoquée sur les canaux bénéficiant de la plus large diffusion

La hausse des prix due à la flambée de l'inflation était devenue une lourde préoccupation pour les Européens, suscitant de multiples interrogations et inquiétudes. La BCE a continué d'expliquer ses actions au grand public. Des études montrent que la plupart des Européens continuent d'entendre parler de la BCE à la télévision et à la radio et qu'ils sont de plus en plus nombreux à s'informer en ligne. Les responsables de la politique à la BCE se sont donc concentrés sur les canaux

de la télévision, des réseaux sociaux et des médias d'intérêt général pour expliquer la politique de la BCE et la manière dont elle maintient la stabilité des prix au bénéfice de tous.

De nouveaux formats ont été explorés pour toucher le grand public

De nouveaux formats ont été explorés, tels qu'un [documentaire de la télévision allemande tourné « dans les coulisses »](#) de la prise de décisions, durant lequel des membres du personnel impliqués expliquaient le fonctionnement de la BCE. Pour créer un lien direct avec les habitants des différents pays de la zone euro, les responsables de la politique à la BCE ont souvent profité de leurs visites officielles pour [discuter avec les citoyens dans des endroits tels que des marchés de produits agricoles locaux](#), des écoles ou des universités. Des efforts particuliers ont été déployés pour informer les personnes qui ne sont d'ordinaire pas au fait de la politique de la banque centrale. À titre d'exemple, [la présidente Christine Lagarde a participé à une célèbre émission télévisée](#) (anglais) durant laquelle elle a expliqué de manière simple et accessible comment la BCE s'y prend pour garder les prix sous contrôle, comment l'intelligence artificielle affecte l'économie et comment faire face à une incertitude économique accrue.

Des responsables de la politique à la BCE se sont rendus dans des entreprises

Afin de rendre plus concret le lien entre la politique monétaire et l'activité économique réelle, des responsables de la politique à la BCE se sont rendus dans des entreprises de différents pays de la zone euro, tels le [laboratoire d'informatique quantique Pasqal](#) en France, le [fournisseur de technologies et de services Bosch](#) en Allemagne et le [port de Rotterdam](#) aux Pays-Bas. Ces visites n'ont pas seulement été l'occasion de discuter de la façon dont la politique de la BCE influe sur l'économie et sur les entreprises, elles ont également permis aux responsables de la politique de mieux comprendre les défis économiques auxquels sont confrontées les entreprises, comme l'incidence de la réglementation et de la technologie sur la productivité, la difficulté de trouver des travailleurs bien formés, ou encore les exigences de la transition écologique.

La BCE a continué d'aller à la rencontre de la communauté locale de Francfort et de la région Rhin-Main

La BCE a poursuivi ses efforts pour se montrer un bon citoyen institutionnel de la ville de Francfort-sur-le-Main et pour nouer un dialogue direct avec la population locale. En 2024, elle a une nouvelle fois ouvert ses portes aux visiteurs durant le festival annuel de la « [Nuit des musées](#) ». Elle a également participé aux festivités locales de l'[Europafest](#) organisées à l'occasion de la Journée de l'Europe (le 9 mai), durant lesquelles elle a tenu un stand qui a attiré de nombreux visiteurs. En association avec l'orchestre symphonique de Francfort, elle a également organisé à proximité des locaux de la BCE un très apprécié [concert en plein air](#), auquel ont assisté quelque 17 000 spectateurs.



Petra Hielkema, présidente de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, Philip R. Lane, membre du directoire de la BCE, et Joachim Nagel, président de la Banque fédérale d'Allemagne (*Deutsche Bundesbank*) discutent avec des citoyens sur le stand de la BCE pendant l'Europafest le 9 mai 2024.

Rendre la BCE plus accessible

L'intérêt que témoigne le public pour découvrir la BCE de l'intérieur ne se dément pas

Sur l'ensemble de l'année, le Centre des visiteurs de la BCE a accueilli 21 325 personnes au total, dont 12 798 ont participé à des visites guidées et 8 527 ont assisté à des conférences. Au vu du vif intérêt que manifeste le public pour l'architecture du siège de la BCE, des visites architecturales guidées ont à nouveau été proposées en juillet 2024. Elles ont attiré 1 040 visiteurs. Ce nombre ne rend compte que d'une fraction des personnes intéressées, les places disponibles étant limitées en raison de contraintes de capacité.

De nouveaux canaux numériques ont été mis à la disposition du public

Afin de faciliter l'accès à la BCE et à ses politiques, y compris en ligne, la BCE a repensé la structure de ses sites internet, adoptant une approche plus intuitive dans le but de faciliter la recherche d'informations par les utilisateurs. Par ailleurs, un nouveau canal WhatsApp a été mis en place pour cibler de nouveaux publics. Il propose des actualités, des quiz ainsi que d'autres contenus interactifs et comptait plus de 90 000 abonnés fin 2024. La BCE a également persévéré dans l'exploitation de la technologie afin de s'assurer que les informations qu'elle publie soient faciles à comprendre. À cette fin, un outil fondé sur l'intelligence artificielle appelé à améliorer le style rédactionnel est en cours de développement et davantage de contenus multilingues sont proposés grâce à eTranslation, le service de traduction automatique de la Commission européenne.

Les anniversaires sont l'occasion d'attirer l'attention du public sur les travaux de la BCE

Les journées spéciales et les anniversaires offrent la possibilité d'attirer l'attention du public sur la BCE et sur ses travaux, d'expliquer ses activités et en quoi elles

important pour les citoyens. 2024 a marqué le dixième [anniversaire de la mise en place de la supervision bancaire européenne](#). À cette occasion, l'[exposition consacrée à la supervision bancaire au Centre des visiteurs de la BCE](#) a été actualisée et étoffée. Le [podcast de la BCE](#) a également fêté son cinquième anniversaire dans le courant de l'année. Pour marquer ce jubilé, un [épisode spécial du podcast #AskECB](#) a été proposé, dans lequel des réponses ont été apportées aux questions des citoyens. Quant au [canal LinkedIn de la BCE](#), il a passé le cap des 500 000 abonnés (anglais).

Les demandes d'accès du public ont légèrement augmenté par rapport à 2023 et les documents portant sur des sujets institutionnels ont suscité un intérêt soutenu

Le régime que la BCE applique à l'accès du public à ses documents joue un rôle de premier ordre dans la politique qu'elle suit en matière de transparence. Ce régime favorise l'ouverture et renforce la légitimité démocratique de la BCE en accordant un accès aussi large que possible à ses documents, tout en préservant son indépendance et en garantissant son fonctionnement efficace.

Le nombre de demandes d'accès du public aux documents de la BCE a légèrement augmenté en 2024 (74 demandes) par rapport à 2023 (73 demandes). [Les demandes ont continué de porter sur un large éventail de sujets](#) en lien avec les aspects institutionnels et de gouvernance, ainsi qu'avec les activités de banque centrale et d'autorité de surveillance prudentielle. Comme en 2023, la majorité des demandes ont concerné des documents relatifs à des sujets institutionnels tels que les marchés publics. Soulignant l'engagement de la BCE en faveur de la transparence, les documents publiés en réponse aux demandes d'accès du public sont généralement diffusés par l'intermédiaire du [Registre public de documents de la BCE](#). Par ailleurs, [le relevé des sujets visés par les demandes d'accès aux documents adressées à la BCE](#) a été mis à jour pour 2024.

Afin de mieux faire connaître le cadre juridique régissant l'accès aux documents et de promouvoir une culture de la transparence au sein de l'institution, la BCE a organisé des initiatives de sensibilisation destinées à l'ensemble du personnel de la BCE à l'occasion de la [Journée internationale de l'accès universel à l'information proclamée par l'UNESCO](#) (anglais).

Aucun constat de mauvaise gestion dans le cadre du traitement par la BCE des demandes d'accès du public n'a été relevé par le Médiateur européen.

11.4 Permettre à nos collaborateurs d'exceller pour l'Europe

Notre lieu de travail se caractérise par sa dimension humaine

En 2024, la BCE a continué d'accorder la priorité aux efforts visant à promouvoir une culture d'entreprise ouverte et un environnement de travail dynamique, inclusif et solidaire dans lequel chaque collaborateur a la possibilité d'exceller. Elle a mis en place plusieurs initiatives axées sur le bien-être, sur l'évolution des carrières, ainsi que sur la diversité et l'inclusion (D&I). La BCE a également commencé à proposer des espaces de travail dynamiques, en réaménageant ses surfaces de bureaux pour refléter l'hybridation du travail associant le présentiel et le distanciel. De nouvelles dispositions, comme le congé parental spécial entièrement rémunéré et l'augmentation du nombre de jours de congé pour les aidants, soulignent

l'engagement de la BCE en faveur d'un environnement équitable. Un portail de carrière offrant des possibilités de mobilité interne et de mentorat a été lancé pour favoriser l'épanouissement du personnel. Les objectifs ambitieux en matière de genre et les initiatives couvrant les différentes facettes de la D&I sont révélateurs de l'attention portée à cette thématique. Grâce à ces efforts, la BCE entend cultiver un lieu de travail dans lequel tous les employés se sentent valorisés et sont en mesure de contribuer au mieux de leurs capacités à l'avenir de l'Europe.

Culture d'entreprise et conditions de travail

La BCE met progressivement en place des espaces de travail dynamiques

La BCE transforme ses espaces de travail en vue de s'adapter à un modèle hybride associant le travail à distance et le travail au bureau. En 2024, elle a adopté des mesures liminaires devant conduire à la mise en place d'espaces de travail dynamiques, qui incluent des bureaux partagés, afin de favoriser la flexibilité, l'inclusion et la collaboration, tout en optimisant l'utilisation des surfaces de bureaux. La participation du personnel est essentielle pour créer un environnement de travail propice à la diversité des individus et des modes de travail. Certaines équipes ont déjà aménagé leurs nouveaux espaces et s'y installeront en 2025.

Il existe un nouveau congé spécial pour les parents, en plus du congé parental existant, et un congé spécial prolongé pour les aidants

Le 1^{er} janvier 2025, la BCE a instauré un régime de congés spéciaux pour les parents d'enfants nés ou adoptés à partir de cette date. Ceux-ci pourront bénéficier de 40 jours de congé payé supplémentaires au cours des trois premières années suivant la naissance ou l'adoption. Une mesure transitoire accorde 20 jours aux parents d'enfants nés ou adoptés à compter d'août 2022. Les congés spéciaux accordés aux aidants ont été portés à dix jours par an. Ces avantages, qui s'ajoutent à ceux déjà offerts, soulignent l'engagement de la BCE en faveur de l'équilibre entre vie professionnelle et vie privée et de l'égalité des genres, de même qu'ils favorisent un environnement de travail inclusif.

Les suites données à l'enquête auprès du personnel ont ciblé en priorité le bien-être et la libération de la parole

La BCE est restée à l'écoute de son personnel afin de mieux comprendre ses besoins. En s'appuyant sur les résultats de l'enquête, elle a lancé des initiatives visant à améliorer le bien-être et à libérer la parole sur les sujets de préoccupation. À titre d'exemple, des groupes de discussion ont aidé à comprendre les causes profondes des défis en matière de bien-être et à y trouver des solutions, des campagnes de communication ont permis de mieux faire connaître les formules de travail flexibles et des ateliers ont donné aux membres du personnel et aux dirigeants des outils pour gérer les comportements irrespectueux.

Afin de favoriser un environnement de travail respectueux, la BCE a réexaminé ses procédures de signalement, d'enquête et disciplinaires

En outre, un examen transversal du cadre de traitement des comportements inappropriés sur le lieu de travail a été réalisé, dans le but de rendre les procédures plus claires et plus efficaces, ainsi que d'améliorer la protection et de fournir un meilleur soutien.

La nouvelle méthodologie AGS a été approuvée

La révision de la méthodologie d'ajustement général des salaires (AGS) s'est achevée en 2024. Cette méthodologie définit les modalités d'adaptation annuelle des salaires de la BCE. La nouvelle approche repose sur des données publiées par Eurostat, ce qui en garantit la transparence et l'objectivité.

Développement des talents et évolution des carrières

Le portail de carrière a été lancé

L'évolution des carrières est une priorité de la BCE et une initiative clé a été lancée en la matière en 2024 : le nouveau portail de carrière. Celui-ci centralise les possibilités offertes aux membres du personnel, telles que la mobilité et le mentorat. Le portail de carrière est également doté d'une nouvelle option qui permet aux collaborateurs de rechercher, au sein de l'organisation, des collègues souhaitant procéder à un échange de postes, en vue d'obtenir une mutation horizontale, de développer leurs compétences et d'étendre leur réseau professionnel. En 2025, de nouvelles fonctionnalités viendront s'ajouter au portail, telles que la possibilité de découvrir le quotidien professionnel de collègues grâce à l'observation en situation de travail. Au cours des six semaines qui ont suivi le lancement, 1 207 membres du personnel ont utilisé le portail de carrière.

Le personnel de la BCE a profité de possibilités de mobilité

S'agissant de la mobilité, 39 projets comportant des opportunités de détachement ont été soumis au titre de la sixième édition du programme Schuman lancée en 2024, permettant des échanges de personnel entre la BCE, des autorités compétentes nationales (ACN) et des banques centrales nationales (BCN). Le personnel de la BCE a également continué de participer à des échanges avec plusieurs ACN et institutions européennes, à la faveur d'un programme d'échange spécifique au mécanisme de surveillance unique (MSU). Fin 2024, on recensait sept accords d'échange conclus avec quatre ACN (la Banque d'Italie (*Banca d'Italia*), la Banque des Pays-Bas (*De Nederlandsche Bank*), la Banque d'Espagne (*Banco de España*) et l'ACPR) et trois agences (le Conseil de résolution unique, la Banque européenne d'investissement et l'Autorité européenne des marchés financiers).

Le programme de formation a été axé sur l'IA, sur les risques climatiques et sur le *leadership*

Les changements et les nouveaux défis à relever dans notre environnement de travail se succèdent à un rythme croissant. Le développement des compétences et l'acquisition de nouvelles aptitudes sont essentiels tant pour l'épanouissement personnel que pour la réussite de l'organisation. Le programme de formation de 2024 a été axé sur l'intelligence artificielle (IA), sur les risques climatiques et sur le *leadership*. En ce qui concerne l'IA, l'objectif consistait à sensibiliser les collaborateurs et à éveiller leur intérêt : les membres du personnel ont été encouragés à découvrir ce qu'est l'IA et à en expérimenter les technologies et les outils. S'agissant des risques climatiques, un programme d'apprentissage a permis aux collaborateurs du Système européen de banques centrales (SEBC) et du MSU d'en comprendre l'incidence sur le système financier. Quant aux initiatives visant à développer le *leadership*, elles comprenaient un exercice de retour d'information à 360 degrés pour tous les niveaux de direction et, pour la première fois, un programme de développement spécifique pour les responsables d'équipe.

Diversité et inclusion

La BCE a continué de stimuler la diversité et l'inclusion

À la BCE, la promotion d'une culture de la diversité, de l'inclusion et de la cohésion passe par des efforts collectifs. Les cadres qui parrainent la D&I apportent un soutien en matière de *leadership* et donnent du poids à cette thématique, tandis que

les ambassadeurs D&I en font la promotion au sein des entités organisationnelles, parallèlement aux six réseaux D&I qui offrent une caisse de résonance aux groupes sous-représentés. Le conseiller D&I et l'équipe RH constituent le trait d'union entre ces efforts, en intégrant l'aspect D&I dans l'élaboration des politiques et en permettant un dialogue ouvert au sein de la banque. Afin d'exploiter notre expérience et nos connaissances collectives en matière de D&I, un réseau éponyme du SEBC et du MSU se réunit régulièrement, ce qui permet à nos institutions d'améliorer constamment leurs résultats et de mieux refléter les citoyens au service desquels œuvre la BCE.

L'approfondissement des aspects D&I et des questions d'intersectionnalité a figuré en bonne place à l'ordre du jour

Dans sa quête de l'égalité des genres, la BCE s'est fixé des objectifs ambitieux en la matière couplés à des mesures d'accompagnement. En 2024, les femmes représentaient 33,3 % des cadres (bandes salariales I-L) et 37,3 % des hauts responsables (bandes salariales K-L), soit une proportion inférieure de 0,7 point de pourcentage aux objectifs dans chacune des deux catégories. Des progrès significatifs ont été réalisés au cours des dix dernières années en ce qui concerne la composition des niveaux de cadre. Néanmoins, l'écart reste difficile à combler au niveau des experts (bandes salariales F/G-G) et au niveau des responsables d'équipe (bande salariale H) (figure 11.1), ce qui souligne la nécessité de continuer d'accorder la priorité à l'équilibre des genres dans notre programme stratégique.

En 2024, les efforts ont dépassé le cadre du soutien apporté aux femmes pour associer les hommes au travers d'une série de débats consacrés aux normes de genre, aux formes de masculinité et aux congés de paternité. Afin de cultiver et d'entretenir un climat dans lequel les origines, expériences et compétences personnelles sont valorisées, plusieurs ateliers ont été organisés sur les comportements et le *leadership* inclusifs, sur l'inclusion des personnes LGBTQ+, sur les questions de race et d'appartenance ethnique, ainsi que sur les alliés de la diversité.

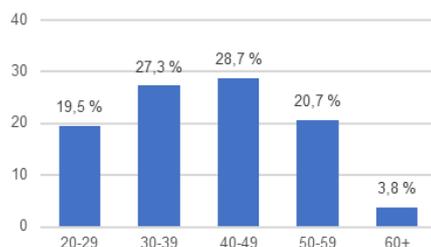
Pour marquer le mois européen de la diversité en 2024, la BCE a lancé un programme de mentorat et des groupes de discussion pour le personnel issu des minorités ethnoraciales

La BCE a consacré le mois européen de la diversité en 2024 aux questions de race et d'appartenance ethnique, en s'associant à des experts externes et en mettant en place un programme de mentorat et des groupes de discussion pour le personnel issu des minorités ethno-raciales. Les informations recueillies concernant les points forts et les domaines à améliorer ont servi de base à un atelier pilote sur l'inclusion raciale à l'intention des dirigeants.

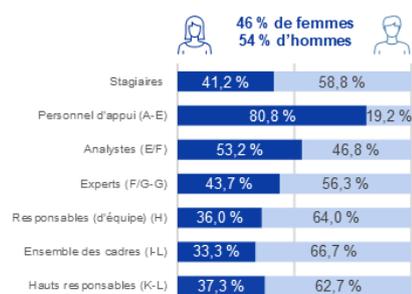
Figure 11.1
Notre personnel en chiffres

 **5 242 collaborateurs et stagiaires,**
dont 8,3 % travaillent à temps partiel ¹

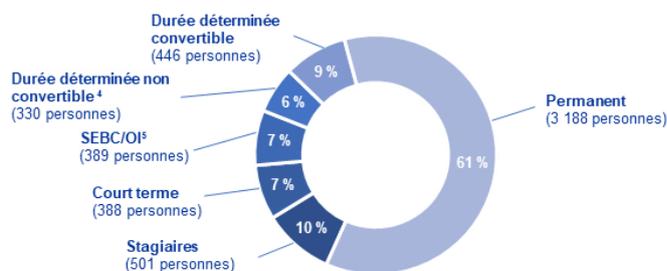
Nos collaborateurs et stagiaires par tranche d'âge ¹
(en pourcentage de la main-d'œuvre totale, par tranche d'âge)



Nos collaborateurs ² et stagiaires par genre ¹
(en pourcentage de la main-d'œuvre, par bande salariale) ³



Nos collaborateurs et stagiaires par type de contrat ¹



Nos collaborateurs et stagiaires classés selon d'autres facteurs



Nos collaborateurs et stagiaires par nationalité ⁹

	BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV
Collaborateurs et stagiaires (%)	2.2	2.0	0.8	0.6	23.1	0.5	3.2	4.8	8.4	7.6	1.2	18.4	0.5	0.6
Ensemble des cadres (I-L, %)	2.6	1.1	0.3	0.7	29.6	0.7	3.9	3.8	11.7	9.9	0.3	14.9	0.5	0.5
	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE	UK
Collaborateurs et stagiaires (%)	0.9	0.2	1.3	0.2	2.9	2.2	2.8	4.4	3.7	1.1	0.8	1.4	0.9	3.1
Ensemble des cadres (I-L, %)	0.5	0.2	1.0	-	5.7	2.1	1.5	3.3	0.3	0.8	-	0.5	0.2	3.4

1) Données au 31 décembre 2024.

2) Fait uniquement référence aux membres du personnel permanent et aux membres occupant un poste à durée déterminée.

3) La méthodologie de calcul de la répartition hommes-femmes a été affinée à la suite de la dernière extraction de données pour le *Rapport annuel 2023* de la BCE. Toute comparaison avec les données antérieures doit donc tenir compte de ces changements méthodologiques.

4) Y compris 59 participants au *Graduate Programme*.

5) Collaborateurs détachés d'une banque centrale nationale du Système européen de banques centrales, d'institutions ou d'agences publiques européennes, ou d'organisations internationales.

6) Renvoie à toute mobilité horizontale permanente ou temporaire entre les divisions ou les entités organisationnelles.

7) Renvoie à toute évolution permanente ou temporaire vers une bande salariale supérieure dans le cadre ou non d'un recrutement.

8) Fait uniquement référence aux membres du personnel permanent et aux membres occupant un poste à durée déterminée convertible.

9) Le tableau montre la proportion de membres du personnel de la BCE et de ses stagiaires par nationalité ; les membres du personnel qui possèdent plusieurs nationalités sont comptabilisés pour chaque nationalité déclarée. La répartition est obtenue en rapportant le nombre de personnes possédant chaque nationalité au nombre total toutes nationalités confondues (UE uniquement). L'énumération suit l'ordre alphabétique des noms des pays dans leurs langues nationales respectives.

11.5 Poursuivre les efforts afin de relever les défis liés à l'environnement et au changement climatique

La BCE se doit de comprendre l'incidence du changement climatique et de la transition écologique sur l'économie et sur le secteur financier

Les avancées enregistrées récemment dans les domaines de l'économie et de la modélisation climatiques montrent que les coûts d'un changement climatique non contrôlé sont largement supérieurs aux hypothèses formulées précédemment. Ce constat s'explique en partie par les progrès insuffisants engrangés dans l'atténuation du changement climatique. Une transition rapide vers une économie plus verte serait sensiblement moins coûteuse⁹⁴. Les émissions annuelles de carbone à l'échelle mondiale affichent aujourd'hui un niveau inédit et les scientifiques s'attendent à ce que le réchauffement de la planète dépasse de 2,6 à 2,8 °C les niveaux préindustriels au cours de ce siècle, et ce même si les engagements politiques actuels sont respectés. Ce taux est nettement supérieur à la limite de 1,5 °C fixée dans l'accord de Paris⁹⁵. Les risques d'accélération du réchauffement planétaire et de transition tardive augmentent donc. Qui plus est, la dégradation de la nature rejaillit sur l'économie et comporte des risques financiers. Le climat et la nature étant étroitement reliés, il importe que la BCE comprenne leur incidence conjuguée sur l'économie et sur le secteur financier afin de pouvoir mener à bien son mandat.

En 2024, la BCE a continué d'œuvrer à son [plan sur le climat et la nature pour 2024-2025](#). Ces travaux, coordonnés par le [Centre sur le changement climatique](#) de la BCE, sont menés en collaboration avec les parties prenantes internes et les comités et enceintes climatiques concernés de l'Eurosystème. Le plan s'appuie sur les réalisations passées et expose la vision de la BCE quant à la manière de traiter les retombées du changement climatique et de la dégradation de la nature dans le cadre de son mandat. Outre la poursuite de la mise en œuvre des mesures convenues précédemment⁹⁶, il recense trois axes prioritaires pour la continuation des travaux : a) orienter la transition vers une économie verte, b) comprendre l'incidence physique accrue du changement climatique et c) poursuivre les travaux sur les risques liés à la nature. Le Centre sur le changement climatique a également mis au point des initiatives de renforcement des capacités, de même qu'il a amélioré les synergies au sein de l'Eurosystème, par le biais de programmes conjoints de formation ainsi que de séminaires et de projets communs. Les services de la BCE ont également contribué à l'organisation de formations et d'ateliers avec des homologues d'autres banques centrales et parties prenantes extérieures à l'Eurosystème. La BCE a contribué à faire progresser l'agenda climatique au sein d'instances internationales, notamment le Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (*Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System*, NGFS), le Conseil de stabilité financière, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, les autorités

⁹⁴ Cf. « [NGFS publishes latest long-term climate macro-financial scenarios for climate risks assessment \(anglais\)](#) », communiqué de presse, Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier, 5 novembre 2024.

⁹⁵ Cf. le Programme des Nations Unies pour l'environnement, « [Emissions Gap Report 2024 \(anglais\)](#) » pour de plus amples détails sur l'estimation selon laquelle, compte tenu des politiques climatiques actuelles, le réchauffement de la planète dépassera de 2,6 à 2,8° C les niveaux préindustriels pour ce siècle.

⁹⁶ Cf. le [plan d'action 2021 de la BCE visant à inscrire les questions liées au changement climatique dans sa stratégie de politique monétaire, la stratégie 2022-2024 pour la supervision bancaire et le programme d'action pour le climat 2022](#).

européennes de surveillance et le Comité européen du risque systémique, la Banque des règlements internationaux (BRI), le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché de la BRI, le G7, le G20, ainsi que le Fonds monétaire international et la Banque mondiale.

L'empreinte carbone des portefeuilles d'actifs d'entreprises continue de diminuer

Dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire, les [déclarations financières en matière de climat concernant les avoirs de l'Eurosystème détenus à des fins de politique monétaire et les réserves de change de la BCE](#), publiées en juin 2024, ont élargi le champ d'application du rapport des actifs du secteur des entreprises pour y inclure d'autres catégories d'actifs. Ce rapport couvre désormais 99,7 % de l'ensemble des actifs détenus à des fins de politique monétaire. Les émissions de carbone associées aux actifs d'entreprises – pour lesquels l'Eurosystème cible une trajectoire de décarbonation qui appuie à la fois les objectifs de l'accord de Paris et ceux de neutralité climatique de l'UE – ont continué de reculer. Les réinvestissements des obligations d'entreprises ayant été interrompus à compter du 31 décembre 2024, cette réduction reposera sur le profil des échéances de ces actifs et sur les mesures adoptées par les entreprises elles-mêmes. En mai 2024, le Conseil des gouverneurs a convenu que des objectifs intermédiaires de diminution des émissions seraient fixés pour les portefeuilles d'actifs d'entreprises afin, à ce stade, de suivre en interne la trajectoire de réduction des émissions des portefeuilles d'entreprises. Si des écarts par rapport à la trajectoire souhaitée sont épinglés, le Conseil des gouverneurs évaluera au cas par cas la nécessité d'adopter des mesures correctrices, dans le périmètre de son mandat. En outre, l'Eurosystème a persévéré sur les voies de [l'intégration du changement climatique dans ses opérations de politique monétaire et de l'amélioration de son évaluation et de sa gestion des risques](#). À titre d'exemple, les BCN de l'Eurosystème appliquent désormais les normes minimales communes pour leurs systèmes internes d'évaluation du crédit (*in-house credit assessment systems*, ICAS), conformément à l'engagement pris en juillet 2022 ⁹⁷.

La BCE a pris des mesures importantes dans les domaines de l'analyse de scénarios, de la surveillance bancaire et des données relatives au climat

En ce qui concerne la stabilité financière et les analyses de scénarios, l'[analyse ponctuelle du scénario climatique « Ajustement à l'objectif 55 »](#) réalisée par la BCE, par le Comité européen du risque systémique et par les autorités européennes de surveillance montre que les pertes liées au risque de transition ne sont guère susceptibles de faire vaciller à elles seules la stabilité financière globale de l'UE. Cependant, lorsque ces risques se greffent à des chocs macroéconomiques, ils peuvent accentuer les pertes des établissements financiers. Une approche politique coordonnée est dès lors nécessaire. Les [nouveaux scénarios climatiques à long terme](#) (anglais) élaborés par le groupe de travail du réseau pour le verdissement du système financier (*Network for Greening the Financial System Working Group*, NGFS), sous la conduite de la BCE, comprennent une fonction de dommage actualisée, qui mène à une évaluation plus défavorable du risque physique, et soulignent que des politiques climatiques trop peu ambitieuses compliquent la transition.

⁹⁷ Pour plus d'informations sur les normes minimales, cf. l'encadré intitulé « [Les normes minimales communes visant à intégrer les risques liés au changement climatique dans les systèmes internes d'évaluation du crédit dans l'Eurosystème](#) », *Bulletin économique*, n° 6, BCE, 2022.

La supervision bancaire de la BCE a continué d'évaluer le respect par les banques de ses attentes prudentielles en matière de risques liés au climat et à l'environnement. Les cadres relatifs aux risques climatiques et naturels sont désormais globalement établis dans la plupart des banques. Toutefois, un nombre limité de banques n'ont pas encore posé les fondements d'une gestion adéquate de ces risques. Faute de respecter les obligations dans les délais fixés, les banques peuvent se voir infliger des astreintes périodiques.

S'agissant de la contribution aux données relatives au climat, les [trois ensembles d'indicateurs statistiques de la BCE relatifs au climat](#) (qui portent, respectivement, sur la finance durable, sur les risques physiques et sur les émissions de carbone) ont été mis à jour et améliorés en 2024 (cf. section 7.2).

Des informations concernant la durabilité d'entreprise et les émissions financées peuvent être consultées dans les publications annuelles pertinentes

Les [déclarations financières annuelles en matière de climat de la BCE pour ses portefeuilles ne relevant pas de la politique monétaire](#), de même que sa [déclaration environnementale](#), fournissent une vue d'ensemble de l'empreinte carbone de ses émissions financées et de ses objectifs de réduction, ainsi que des incidences et objectifs environnementaux de ses propres activités. Les données relatives aux performances environnementales de la BCE en 2024 seront publiées en 2025, en même temps qu'un nouveau programme de gestion environnementale pour 2025-2027.

Les efforts visant à réduire l'incidence environnementale des billets en euros et des paiements électroniques se poursuivent, y compris les travaux sur l'euro numérique

Les travaux visant à réduire l'empreinte environnementale des billets en euros se sont poursuivis en 2024. Les mesures prises ont inclus des actions visant à achever la transition vers le recours à un coton 100 % biologique pour la fabrication du substrat de papier d'ici 2027 ainsi que des recherches sur l'allongement de la durée de vie des billets en circulation et sur d'autres méthodes d'élimination durable des déchets, telles leur recyclage et leur réutilisation. Enfin, les futurs billets en euros sont élaborés conformément aux principes de l'éco-conception. Cela signifie que les aspects environnementaux sont pris en compte à chaque stade de leur processus de création (cf. section 6.3). En ce qui concerne les paiements électroniques de détail, la BCE, dans son rôle de catalyseur, a, conjointement avec le SEBC, examiné comment faciliter une réduction de l'empreinte environnementale du processus de paiement. L'Eurosystème a mis au point une première salve de meilleures pratiques environnementales concernant les paiements électroniques de détail, qui visent les seuls paiements numériques. Il applique la même approche au projet d'euro numérique, en s'attachant à limiter au minimum l'empreinte environnementale tout au long de la chaîne de valeur. Cela implique de recourir aux normes existantes et d'optimiser les processus, d'appliquer des protocoles visant à diminuer autant que possible la consommation d'énergie et de respecter les meilleures pratiques en matière de performance environnementale et de transparence des données.

Parallèlement à la mise en œuvre des mesures convenues dans le passé, la BCE a intensifié ses travaux dans trois domaines (figure 11.2).

Figure 11.2

Axes d'action des travaux de la BCE liés au climat en 2024 et en 2025



Source : BCE.

La BCE entend mieux comprendre l'incidence de la transition verte sur les missions qui lui ont été confiées

La BCE a progressé dans la compréhension et la prise en compte de l'incidence de la transition vers une économie plus verte. L'[enquête sur la distribution du crédit bancaire](#) de la BCE de juillet 2024 a montré que les risques climatiques sont de plus en plus pris en considération dans les conditions d'octroi de crédits et dans les demandes de prêts, en particulier lorsqu'il s'agit de financer des investissements en faveur de la transition verte. Une analyse a révélé que, nonobstant les progrès accomplis, [des investissements verts considérables sont encore nécessaires en Europe](#). Un rapport du SEBC a analysé les [répercussions structurelles de la transition sur la productivité](#), tandis que des contributions analytiques telles qu'un encadré du *Bulletin économique* consacré aux [effets macroéconomiques des politiques de transition en matière de changement climatique](#) ont renforcé le cadre de modélisation macroéconomique de la BCE. Un article du Blog de la BCE a démontré que [les marges bénéficiaires des entreprises à forte intensité énergétique sont faibles et en a présenté les implications pour la transition verte](#). En ce qui concerne la mise en œuvre de la politique monétaire, le Conseil des gouverneurs a confirmé en mars 2024 que, dans la mesure où plusieurs configurations du cadre opérationnel sont tout aussi propices à la mise en œuvre efficace de l'orientation de la politique monétaire, [la conception du futur cadre opérationnel de l'Eurosystème](#) devrait faciliter la poursuite de l'objectif secondaire de la BCE, en particulier la transition vers une économie verte, sans préjudice de son objectif principal de maintien de la stabilité des prix.

La BCE doit prendre en compte l'incidence physique accrue du changement climatique

La BCE a étudié comment intégrer l'incidence physique accrue du changement climatique dans les scénarios climatiques et dans les projections macroéconomiques. Elle a notamment analysé les [effets des chocs de température sur l'inflation dans les pays de la zone euro](#) (anglais) et l'[avivement des risques physiques au travers des liens entre les chaînes d'approvisionnement](#). En ce qui concerne l'adaptation au changement climatique, un document consacré aux [politiques visant à réduire le déficit de couverture assurantielle pour le climat](#), publié par la BCE et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, s'est penché sur les causes de ce déficit en Europe des points de vue de l'offre et de la demande et a décrit les mesures envisageables pour mettre en place un système européen de couverture des catastrophes naturelles.

Les risques liés au climat et à la nature sont étroitement liés

Pour faire progresser les travaux sur les risques liés à la nature, la BCE a publié dans son *Bulletin économique* un [encadré consacré aux « services écosystémiques »](#) et un [article sur l'incidence de la dégradation de la nature et de la perte de biodiversité](#). Ceux-ci concluaient que la dégradation de la nature est susceptible de sensiblement compliquer la réalisation de l'objectif du SEBC de maintenir la stabilité des prix, consacré par le Traité, et l'accomplissement de sa mission de contribuer à la stabilité financière. En outre, la BCE, en collaboration avec le *Potsdam Institute for Climate Impact Research*, *NatureFinance* et l'Université du Minnesota, a mené des [recherches qui ont mis en évidence l'importance de disposer de scénarios intégrés liés à la nature et au climat](#) (anglais) pour se faire une idée plus précise des risques pesant sur la stabilité financière et économique. La BCE a également mené des [recherches examinant les implications juridiques des risques liés à la nature pour les banques centrales et les autorités de surveillance](#), comme l'a expliqué [Frank Elderson dans un discours sur les risques induits par la dégradation de la nature](#).

Encadré 8

La BCE intègre les technologies de l'IA dans ses travaux

En 2024, la BCE a continué de mettre au point son approche stratégique visant à intégrer l'intelligence artificielle (IA) dans ses opérations, dans les processus d'élaboration de la politique monétaire et dans ses fonctions de surveillance prudentielle.

En ce qui concerne les activités de banque centrale, l'accent a été mis sur le soutien apporté par l'IA à l'innovation opérationnelle. La BCE a mené des recherches sur l'utilisation des algorithmes d'IA afin d'étayer la prise de décisions en matière de politique monétaire et sur l'incidence de l'IA sur l'économie et sur la communication des banques centrales (cf. par exemple le chapitre 8). Dans le domaine des opérations de marché, les initiatives ont entre autres porté sur des activités de sensibilisation des marchés destinées à évaluer la mise en œuvre de l'IA sur les marchés financiers, sur le lancement d'un réseau d'IA dédié aux marchés et sur l'utilisation d'outils d'IA pour l'évaluation du sentiment de marché. Les travaux sur l'IA sont appelés à se poursuivre, avec plusieurs projets expérimentaux dans des domaines tels que la communication automatisée, l'optimisation des rapports et la visualisation des données. En outre, quatre grands modèles de langage comptant plus de 4 500 utilisateurs ont été déployés à l'échelle de la BCE. Dans le cadre du programme de formation 2024, tous les membres du personnel ont été encouragés à découvrir l'IA et les manières de l'utiliser dans leur travail (cf. section 11.4).

S'agissant de la supervision bancaire, dans le prolongement des progrès réalisés au titre du programme dédié aux technologies de surveillance (« Suptech »), plus de 3 500 superviseurs ont tiré parti de l'IA et d'autres technologies de pointe en 2024. L'un des éléments clés de la stratégie technologique du mécanisme de surveillance unique (MSU) pour la période 2024-2028 est l'idée d'une « supervision à portée de main ». En d'autres termes, il s'agit d'exploiter la technologie, les données et l'innovation pour permettre un accès rapide aux principales informations sur les risques liés aux banques soumises à la surveillance. Plusieurs plateformes alimentées par l'IA ont été mises au point. Athena est un outil basé sur l'IA qui aide les autorités de surveillance à extraire et à comparer des informations provenant d'un corpus de millions d'articles, d'évaluations prudentielles et de documents bancaires. Heimdall est un outil qui utilise les fonctionnalités de l'IA pour rationaliser les évaluations de l'aptitude des membres des conseils d'administration des banques à

exercer leur fonction. En outre, le *Virtual Lab* fournit aux superviseurs et aux autres membres du personnel du SEBC l'infrastructure nécessaire pour coopérer et pour développer leurs propres solutions d'IA. La supervision bancaire de la BCE teste également neuf cas d'usage hautement prioritaires de l'IA générative, qui seront mis en production dans les deux prochaines années.

Ces réalisations s'appuient sur l'engagement fort de la BCE en faveur des principes éthiques, de la sécurité des données, du partage des résultats avec les autres banques centrales et du respect de la réglementation. En adoptant l'IA de manière responsable, la BCE entend contribuer à un environnement financier stable, efficace et tourné vers l'avenir dans la zone euro.

12 Faisons connaissance

En 2024, de nombreuses réalisations ont été possibles grâce à la collaboration entre les agents de la BCE et du Système européen de banques centrales (SEBC). En particulier, le Conseil des gouverneurs et le Conseil général ont pu s'appuyer, dans le cadre de leurs processus décisionnels, sur les avis de plusieurs comités composés d'experts de la BCE et du SEBC intervenant dans leurs domaines de compétence respectifs. Dans ce chapitre, certains de nos collègues expliquent le rôle du comité dont ils sont membres et partagent leur expérience personnelle au sein de ces comités et, plus généralement, à la BCE.

Oscar Arce



J'ai le privilège de présider le comité de la politique monétaire, une instance-clé qui réunit des experts de l'ensemble de l'Eurosystème et du SEBC pour assister le Conseil des gouverneurs et le Conseil général. Nos travaux se concentrent sur l'analyse des évolutions économiques et la préparation des discussions qui servent à orienter les décisions relatives aux taux d'intérêt et aux autres mesures de politique monétaire. Autrement dit, nous veillons à ce que nos politiques contribuent au maintien de la stabilité des prix et soutiennent l'économie de la zone euro.

Avant de rejoindre la BCE, j'occupais le poste de directeur général en charge des Questions économiques, des statistiques et de la recherche à la Banque d'Espagne, où je participais à l'élaboration des analyses et projections économiques. J'ai également travaillé à la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières et au Bureau économique du Premier ministre espagnol. Je suis titulaire d'un doctorat en économie de la *London School of Economics and Political Science*, où mes recherches ont porté sur la politique monétaire, la stabilité financière et la politique macroéconomique.

Être à la tête de la direction générale Questions économiques de la BCE est à la fois un honneur et un grand défi professionnel. Depuis sa création, la BCE est un pilier de la stabilité et de la prospérité de l'Union économique et monétaire européenne. Nous continuerons de jouer un rôle primordial dans les années à venir, en étroite collaboration avec le reste de l'Eurosystème. Ce que j'apprécie le plus dans mon travail, c'est l'échange constant d'idées avec des collègues talentueux venant de toute l'Europe.

En dehors du travail, j'aime passer du temps avec ma famille à Madrid et partir à l'aventure sur ma moto.

Cornelia Holthausen



Je suis présidente du comité de stabilité financière, une instance au sein de laquelle nous débattons des questions liées à la détection et à l'évaluation des risques pesant sur la stabilité financière ainsi que de l'orientation appropriée à donner aux politiques macroprudentielles.

Après avoir obtenu mon doctorat, j'étais très motivée à l'idée de travailler pour l'Europe. J'ai rejoint la BCE en 1999 en tant qu'économiste à la direction générale Études et recherche, où je me suis spécialisée dans les marchés monétaires et les systèmes de paiement. Je me suis rapidement intéressée aux questions opérationnelles et, quelques années plus tard, j'ai eu la possibilité d'intégrer la direction générale Opérations de marché en tant que gestionnaire de liquidité. Occuper ce poste pendant la crise financière s'est avéré fascinant. À l'époque, il a fallu combiner analyse et prise de décision rapide et j'ai eu le sentiment que les efforts déployés par les membres de l'équipe faisaient vraiment la différence.

J'ai ensuite exercé des fonctions de direction dans les domaines de la recherche financière, des opérations de marché, de l'économie et, enfin, de la stabilité financière. Le fait d'avoir occupé, au fil des ans, plusieurs postes au sein de la BCE et travaillé sur tant de sujets variés avec des équipes différentes a été une expérience extrêmement enrichissante. J'ai pu constater à quel point le souci d'excellence était présent à tous les niveaux de l'institution.

À la direction générale Politique macroprudentielle et stabilité financière, nous fournissons des analyses approfondies et des conseils en matière de politique macroprudentielle, de stabilité et de réglementation financières. Notre équipe est chargée d'identifier et de surveiller les risques systémiques dans le secteur financier dans l'ensemble de la zone euro. Pour ce faire, nous travaillons de concert avec les banques centrales nationales, le mécanisme de surveillance unique, le Comité européen du risque systémique et d'autres unités organisationnelles de la BCE. Notre travail est exigeant, mais œuvrer ensemble à la réalisation d'un objectif commun est également très gratifiant.

Je suis heureuse et fière de pouvoir travailler depuis si longtemps au sein d'une institution qui fait partie intégrante de l'Europe et qui est demeurée solide même lors des périodes difficiles. Et je suis persuadée que l'Europe restera résolument unie dans les décennies à venir.

Vitaliana Rondonotti



Depuis 2017, je suis la rapporteuse du comité des statistiques. Je coordonne les questions statistiques au sein du SEBC, j'assure le suivi de la mise en œuvre du programme de travail statistique pour le SEBC et le mécanisme de surveillance unique et j'assiste la présidente dans le cadre du pilotage stratégique du comité. En tant que rapporteuse, j'ai été confrontée à de nombreux défis, mais ces expériences m'ont beaucoup appris. J'ai travaillé sous l'autorité directe de quatre responsables de la direction générale Statistiques et j'ai assisté à d'importantes transformations de la fonction statistique dues à l'augmentation croissante des besoins en matière de données, aux nouvelles méthodologies, à l'évolution rapide de la technologie et à la nécessité de collaborer efficacement avec un plus grand nombre de parties prenantes, virtuellement ou en personne.

Ayant vécu et étudié dans différents pays, j'apprécie les environnements internationaux et multiculturels et je suis une fervente défenseuse de la coopération internationale. Lorsque j'ai entendu parler du projet de monnaie unique européenne, j'étais extrêmement enthousiaste à l'idée de rejoindre une institution internationale telle que la BCE et de travailler pour l'Europe.

À la suite de mes études en méthodologie statistique, j'ai intégré la direction générale Statistiques de la BCE en 2000 en tant qu'experte spécialisée dans la correction des variations saisonnières. J'ai d'abord participé à la production de statistiques relatives aux agrégats monétaires, mais j'ai ensuite rapidement voulu prendre part à de nouvelles initiatives, telles que l'utilisation des registres centraux des crédits et d'autres nouvelles sources de données à des fins statistiques ou la création de la base de données des statistiques sur les détentions de titres, l'un des premiers projets du SEBC sur les informations statistiques granulaires.

Je suis fière d'être membre du comité des statistiques, d'apporter mon concours à la production de statistiques européennes de haute qualité, essentielles à l'élaboration des politiques de la BCE, et de contribuer à une Europe meilleure et plus forte.

Sylvia Hildebrandt



Je suis coordinatrice principale au sein de la direction Billets. Depuis mon arrivée à la BCE en 2017, je suis responsable des questions administratives et logistiques qui concernent le comité des billets. Le comité a pour mission de faire en sorte que les espèces en euros restent largement disponibles, accessibles et acceptées, aussi bien comme moyen de paiement que comme réserve de valeur. Il veille également à ce que les billets soient innovants, sûrs et respectueux de l'environnement.

Mon rôle consiste notamment à faciliter les échanges entre la présidente, le secrétaire et les membres du comité. Je suis particulièrement attachée à l'esprit de collaboration et d'équipe qui existe entre les membres des différents pays de la zone euro.

Avant de rejoindre la BCE, j'ai travaillé dans le secteur privé dans la gestion de talents, puis comme assistante d'équipe. J'ai toujours apprécié le contact humain et l'organisation d'événements, et j'étais très enthousiaste à l'idée de pouvoir utiliser mon expertise et mes compétences au service de la BCE. Je suis très heureuse dans un environnement diversifié et international comme celui de la BCE. Et mes études en anglistique me permettent de mettre quotidiennement à profit mes compétences linguistiques. Je suis résolument en faveur d'une Europe forte et je suis fière de contribuer à cet objectif à travers mon travail pour le comité des billets.

En dehors de mon activité professionnelle, j'aime passer du temps en plein air, me promener avec mon chien ou explorer les magnifiques paysages de l'Odenwald sur mon VTT.

Je me réjouis à l'idée de poursuivre ma contribution à la mission de la BCE et j'ai hâte de voir ce que l'avenir me réserve.

Christian Barontini



Je suis secrétaire d'un groupe qui réunit les secrétaires de tous les comités du SEBC et fournis, à ce titre, un soutien technique, logistique et stratégique. Nous formulons des avis sur les règles qui régissent les comités, veillons à l'harmonisation du contenu et du calendrier des travaux communs, et suivons le traitement, par les comités, des demandes émanant des organes de décision.

Ma première expérience en lien avec ces comités remonte au début de ma carrière dans le monde des banques centrales, lors de l'introduction de l'euro en 1999. À cette époque, je représentais la Banque de France au sein d'un groupe de travail du comité de la politique monétaire. Cela m'a permis de mieux comprendre le fonctionnement des projets européens et l'importance de prendre en compte les perspectives nationales pour trouver un terrain d'entente.

En 2007, j'ai rejoint la BCE en tant qu'économiste à la direction générale Relations internationales et européennes. Je contribuais à la préparation des orientations politiques de la BCE pour les réunions et forums des institutions de l'UE à Bruxelles. J'ai ensuite intégré mon poste actuel à la direction générale Secrétariat, où je coordonne les réunions des organes de décision de la BCE. Je suis également, depuis 2007, un membre actif du comité de la communication, qui conseille les organes de décision sur les questions de communication interne et externe, telles que l'adaptation à l'évolution des outils numériques ou la communication dans le cadre de projets majeurs comme l'évaluation de la stratégie de politique monétaire de 2021.

L'euro est une monnaie particulière, qui a été créée pour promouvoir la croissance, la stabilité et l'intégration économique en Europe. Contribuer, même modestement, à une mission de cette importance est pour moi une immense source de fierté.

Comptes annuels

<https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2024~718377b1c1.fr.html>

Bilan consolidé de l'Eurosystème au 31 décembre 2024

<https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/balance/html/ecb.eurosystembalancesheet2024~28f64426e5.fr.html>

© Banque centrale européenne, 2025

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

Tous droits réservés. La reproduction à des fins pédagogiques et non commerciales est autorisée en citant la source.

La traduction de ce *Rapport* a été effectuée par la Banque centrale européenne, la Banque de France et la Banque nationale de Belgique. En cas de divergence d'interprétation, seul le texte original fait foi.

Pour la terminologie spécifique, veuillez consulter le [glossaire de la BCE](#) (disponible uniquement en anglais).

PDF ISBN 978-92-899-7079-2, ISSN 1725-289X, doi:10.2866/4251135, QB-01-25-040-FR-N
HTML ISBN 978-92-899-7078-5, ISSN 1725-289X, doi:10.2866/5273726, QB-01-25-040-FR-Q