



**BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE**  
EUROSYSTEME

# Rapport annuel

2025



# Sommaire

<b>Regard sur 2025</b>	<b>4</b>
<b>L'année en chiffres</b>	<b>7</b>
<b>1 La politique monétaire de la BCE a permis de contenir les tensions inflationnistes</b>	<b>8</b>
1.1 La croissance mondiale est restée résiliente malgré les changements d'orientation de la politique commerciale des États-Unis	9
1.2 L'activité économique s'est maintenue en dépit d'une forte incertitude mondiale	13
1.3 Nécessité de hiérarchiser les dépenses publiques en période de marge de manœuvre budgétaire restreinte	18
1.4 L'inflation s'est rapprochée de la cible de 2 % à moyen terme au cours de l'année	21
1.5 La reprise du crédit est restée faible, malgré un nouvel assouplissement des conditions de financement	25
<b>Encadré 1</b> La Bulgarie devient le vingt-et-unième pays de la zone euro	30
<b>2 Une approche s'appuyant sur les données et réunion par réunion pour fixer les taux d'intérêt</b>	<b>34</b>
2.1 Le Conseil des gouverneurs a réduit les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 100 points de base	35
2.2 La normalisation du bilan de l'Eurosystème s'est poursuivie	41
2.3 L'Eurosystème a continué à renforcer son cadre de gestion des risques financiers	45
<b>Encadré 2</b> Évaluation de la stratégie de politique monétaire en 2025	48
<b>3 Secteur financier européen : maîtriser les risques géopolitiques et les risques de marché accrus dans un contexte de défis structurels</b>	<b>50</b>
3.1 L'environnement de la stabilité financière en 2025	50
3.2 Politique macroprudentielle : préserver la résilience dans un environnement incertain	54

3.3	Activités microprudentielles visant à garantir la solidité des banques individuelles	57
3.4	Contribution de la BCE aux initiatives du secteur financier européen	59
<b>Encadré 3</b>	Simplification du cadre prudentiel européen	62
<b>4</b>	<b>Fonctionnement harmonieux des infrastructures de marché et des paiements</b>	<b>65</b>
4.1	Services TARGET	65
4.2	Façonner les paiements et les infrastructures de marché de demain en Europe	67
<b>Encadré 4</b>	Euro numérique	69
<b>Encadré 5</b>	Favoriser le développement d'un écosystème européen d'actifs numériques	70
4.3	Surveillance et fonction de banque centrale d'émission	72
<b>5</b>	<b>Opérations de marché et services financiers aux autres institutions et aux établissements financiers</b>	<b>75</b>
5.1	Évolutions des opérations de marché	75
5.2	Gestion des opérations d'emprunt et de prêt de l'UE	77
5.3	Services de l'Eurosystème en matière de gestion des réserves	78
<b>6</b>	<b>Des billets et des pièces en euros parés pour l'avenir</b>	<b>79</b>
6.1	Évolutions de la circulation fiduciaire et du traitement des espèces	79
6.2	Amélioration du cadre juridique relatif aux espèces	80
6.3	Contrefaçon et évolution des billets en euros	81
<b>7</b>	<b>Statistiques</b>	<b>83</b>
7.1	Faire progresser les statistiques de la zone euro pour répondre aux nouveaux besoins en matière de politique monétaire et financière	83
7.2	Révision du règlement (CE) n° 2533/98 du Conseil – collecte d'informations statistiques par la BCE	85
7.3	Rendre la transmission de données bancaires plus efficace	86

	<b>Encadré 6</b> Amélioration des normes mondiales en matière de statistiques macroéconomiques	87
<b>8</b>	<b>Activités de la BCE en matière de recherche</b>	<b>90</b>
	<b>Encadré 7</b> Modélisation macroéconomique en période d'incertitude	93
<b>9</b>	<b>Activités et obligations juridiques</b>	<b>95</b>
	9.1 Compétences de la Cour de justice de l'Union européenne concernant la BCE	95
	9.2 Avis de la BCE et cas de non-respect	96
	9.3 Respect des interdictions relatives au financement monétaire et à l'accès privilégié	99
<b>10</b>	<b>La BCE dans un contexte européen et international</b>	<b>101</b>
	10.1 Processus décisionnel de la BCE	101
	10.2 L'obligation de rendre compte de la BCE	104
	10.3 Relations internationales	105
	<b>Encadré 8</b> Rôle international de l'euro	106
<b>11</b>	<b>Promotion de l'éthique professionnelle, de la bonne gouvernance et de la durabilité sociale et environnementale</b>	<b>110</b>
	11.1 Questions environnementales, sociales et de gouvernance	110
	11.2 Renforcement de l'éthique et de l'intégrité	111
	11.3 Communication et transparence	113
	11.4 Investir dans les collaborateurs pour que la BCE reste résiliente et tournée vers l'avenir	118
	11.5 Approfondir notre compréhension des risques climatiques et naturels	122
	<b>Encadré 9</b> Évaluer les risques liés à la nature pour l'économie européenne	127
<b>12</b>	<b>Faisons connaissance</b>	<b>129</b>
	<b>Comptes annuels</b>	<b>134</b>
	<b>Bilan consolidé de l'Eurosystème au 31 décembre 2025</b>	<b>135</b>

## Regard sur 2025



En 2025, la BCE a réussi à ramener l'inflation à un niveau conforme à son objectif de 2 % à moyen terme, après qu'une succession de crises – pandémie, répercussions économiques de l'invasion injustifiée de l'Ukraine par la Russie – l'avait portée à des niveaux record fin 2022.

En réponse au choc d'inflation le plus important depuis une génération, la BCE a opéré le plus fort resserrement de la politique monétaire de son histoire, en procédant à un relèvement record des taux directeurs de 450 points de base entre juillet 2022 et septembre 2023, et en s'engageant à maintenir ces taux à des niveaux suffisamment restrictifs aussi longtemps que nécessaire.

Ce resserrement a porté ses fruits. L'inflation dans la zone euro s'est fortement ralentie, et à partir de la mi-2024, la BCE a commencé à réduire progressivement le caractère restrictif de sa politique monétaire. Début 2025, le processus de désinflation était en bonne voie et les projections de la BCE tablaient sur un retour de l'inflation au niveau de l'objectif.

Seulement, l'année a été marquée par un choc géopolitique majeur. Les États-Unis, plus grand marché à l'exportation de l'Europe, se sont entourés d'un mur tarifaire – une décision qui menaçait de peser sur la croissance de la zone euro et a rendu les perspectives d'inflation nettement plus incertaines.

En fin de compte, les effets inflationnistes ont été contenus. L'Europe s'est abstenue de prendre des mesures de rétorsion à grande échelle, et l'appréciation du taux de change de l'euro a atténué les pressions sur les prix à l'importation.

Étant donné que l'inflation a continué d'évoluer conformément à la trajectoire projetée, le Conseil des gouverneurs a pu continuer à réduire les taux directeurs et a procédé à quatre baisses consécutives pour un total de 100 points de base afin de ramener le principal taux directeur à 2,00 % en juin.

Chaque décision a été guidée par la fonction de réaction du Conseil des gouverneurs, fondée sur trois éléments : l'évaluation des perspectives d'inflation, la dynamique de l'inflation sous-jacente, et la force de la transmission de la politique monétaire. Lors de son processus décisionnel, le Conseil des gouverneurs a suivi une approche s'appuyant sur les données, réunion par réunion, sans s'engager à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.

L'économie de la zone euro a fait preuve à cette période d'une résilience surprenante face à un environnement mondial difficile.

Cette résilience s'explique en partie par un phénomène d'anticipation de l'activité : les entreprises se sont efforcées de devancer les nouvelles barrières commerciales au cours des premiers mois de l'année, ce qui a stimulé de manière temporaire l'activité manufacturière européenne. Cette impulsion s'est estompée à mesure que

les droits de douane sont entrés en vigueur et que l'activité manufacturière s'est affaiblie sous l'effet de problèmes de compétitivité.

Mais plus fondamentalement, ce qui a soutenu l'économie de la zone euro, c'est un véritable renforcement de la demande intérieure, qui a plus que compensé le choc extérieur. La demande intérieure a ainsi entièrement contribué à la croissance en 2025.

L'évolution la plus encourageante a sans doute été celle de l'investissement.

En effet, l'investissement des entreprises a progressé à un rythme dynamique, tiré par les domaines incorporels (intelligence artificielle, logiciels et numérisation), en raison de l'adoption accélérée des technologies numériques dans les firmes européennes. Et en fin d'année, la hausse des dépenses de défense allemandes a commencé à faire effet, elle-même en réponse au nouvel environnement géopolitique.

La croissance dans la zone euro a atteint 1,4 % en 2025, un niveau supérieur de près d'un tiers à celui projeté en début d'année, qui témoigne de la résilience de l'économie.

Ensemble, ces facteurs ont permis au Conseil des gouverneurs de laisser les taux directeurs inchangés à partir de juillet. Avec une inflation proche de l'objectif à moyen terme, des anticipations d'inflation à plus long terme solidement ancrées ainsi qu'une orientation globalement neutre de la politique monétaire, le Conseil des gouverneurs se trouvait dans une situation adéquate et en bonne position pour répondre aux chocs futurs dans un sens ou dans l'autre.

En 2025, le Conseil des gouverneurs a aussi formalisé la manière dont il interpréterait les chocs futurs et y réagirait, dans le cadre de l'évaluation de sa stratégie de politique monétaire, produit d'une collaboration de l'Eurosystème achevé en juin. Cette revue, dont le périmètre est plus restreint que celle de 2021, a tenu compte des enseignements tirés de l'évolution de l'environnement de l'inflation et de la réponse de politique monétaire qui a suivi.

L'évaluation a réaffirmé l'objectif d'inflation symétrique de 2 % à moyen terme en tant que pierre angulaire de la stratégie de la BCE. Elle a aussi étendu cette symétrie à la fonction de réaction : des écarts substantiels et durables de l'inflation, dans un sens ou dans l'autre, par rapport à l'objectif, seraient traités au moyen de mesures adéquatement fortes ou persistantes. Le Conseil des gouverneurs a également souligné l'importance de prendre en compte non seulement la trajectoire la plus probable de l'inflation et de la croissance, mais aussi les risques et les incertitudes qui l'entourent, notamment au moyen d'analyses de scénarios et de sensibilité.

Au-delà de la politique monétaire, la BCE a accompli des progrès dans toute une série d'autres domaines en 2025.

Alors que le débat sur la réduction de la complexité réglementaire prenait de l'ampleur en Europe, le Conseil des gouverneurs a créé le groupe de travail de haut

niveau sur la simplification, chargé d'élaborer des propositions visant à rationaliser les cadres réglementaire, prudentiel et déclaratif. Le groupe de travail a publié ses recommandations vers la fin de l'année, en vue de contribuer à l'élaboration par la Commission européenne d'un rapport sur la situation globale du système bancaire européen.

L'infrastructure de marché et les paiements ont également connu des évolutions notables.

Le système de gestion des garanties de l'Eurosystème a été lancé en juin, remplaçant des plateformes nationales fragmentées par un dispositif unique spécifique. Les paiements instantanés libellés en euros réglés par l'intermédiaire de TIPS ont bondi de 132 %, à la suite des exigences énoncées dans le règlement sur les paiements instantanés de 2025, qui obligeaient les prestataires de services de paiement de la zone euro à être en mesure de recevoir et d'envoyer des paiements instantanés.

Le Conseil des gouverneurs a également décidé de lancer la prochaine phase du projet d'euro numérique, axée sur les préparatifs techniques, le dialogue avec les intervenants de marché et le processus législatif, l'objectif étant d'être prêt pour un possible exercice pilote en 2027 et un éventuel déploiement en 2029.

Dans le même temps, les travaux sur le nouveau graphisme des billets en euros se sont poursuivis, témoignant de l'engagement de la BCE à conserver les espèces en parallèle de la monnaie numérique. Le Conseil des gouverneurs a sélectionné deux thèmes possibles pour la prochaine série de billets, « La culture européenne : un héritage commun » et « Fleuves et oiseaux : force et diversité », et a lancé un concours de graphisme pour les nouveaux billets en juillet.

La qualité des recherches de la BCE a continué d'obtenir une large reconnaissance internationale, reflétant l'excellence de nos chercheurs. La BCE occupe désormais la première place au monde dans le domaine de l'économie monétaire selon RePEc (*Research Papers in Economics*), une base de données largement utilisée pour la recherche en économie.

À la fin de l'année, la zone euro s'est préparée à accueillir la Bulgarie en tant que 21<sup>e</sup> membre, cette adhésion confirmant l'attrait de l'euro dans un contexte d'incertitude géopolitique croissante. De plus, le soutien à l'euro parmi les habitants de la zone euro a atteint un record de 83 % au printemps et est resté solide tout au long de l'année.

Rien de cela n'aurait été possible sans le dévouement et l'expertise des services de la BCE. Le présent rapport annuel fournit un compte rendu détaillé de leurs travaux en 2025.

Francfort-sur-le-Main, mai 2026

Christine Lagarde

Présidente

# L'année en chiffres

1,4 %



## L'activité économique s'est maintenue malgré des défis au niveau mondial

Le PIB en volume de la zone euro a augmenté de 1,4 % en 2025, après 0,9 % en 2024.

Les services ont continué de mieux résister que l'industrie, sur fond d'incertitude élevée dans l'environnement mondial.

2,1 %



## L'inflation totale s'est rapprochée de la cible

L'inflation totale est revenue à 2,1 % en 2025, après s'être établie à 2,4 % en 2024, se rapprochant de la cible à moyen terme de 2 %.

– 100 points de base



## La BCE a encore abaissé ses taux directeurs

La BCE a abaissé ses taux directeurs de 100 points de base au premier semestre 2025, ramenant le taux de la facilité de dépôt à 2,00 % en juin, dans un contexte de signes persistants d'une évolution durable de l'inflation vers la cible de 2 %.

1<sup>re</sup>



## La BCE reste l'une des premières institutions au monde en matière de recherche

Tout au long de 2025, les documents de recherche en économie (*Research Papers in Economics*, RePEc) ont classé la BCE au premier rang dans les domaines de recherche de l'économie monétaire et du secteur bancaire et au deuxième rang dans le domaine de la macroéconomie.

16,1 %



## La capacité de résistance des banques de la zone euro s'est accrue

Au troisième trimestre 2025, le ratio de fonds propres de base de catégorie 1 (*Common Equity Tier 1*, CET1) en données agrégées s'est établi à 16,1 %. Cela démontre la forte capacité de résistance du secteur bancaire de la zone euro, également soutenue par une rentabilité robuste et un ratio de prêts non performants proche de ses points bas historiques.

132 %



## Les paiements instantanés en euros réglés par TIPS ont fortement augmenté

Le règlement sur les paiements instantanés, qui exige des prestataires de services de paiement de la zone euro qu'ils soient en mesure de recevoir et d'envoyer des paiements instantanés, a entraîné une forte augmentation des activités libellées en euros au sein du service de règlement des paiements instantanés TARGET (*TARGET Instant Payment Settlement*, TIPS). La moyenne quotidienne du nombre de transactions est passée de 1 657 421 paiements en décembre 2024 à 3 845 376 en décembre 2025.

83 %



## Le soutien à l'euro a atteint son plus haut niveau jamais enregistré

Dans l'[enquête Eurobaromètre standard du printemps 2025](#) de la Commission européenne, 83 % des habitants de la zone euro se sont prononcés en faveur de la déclaration « Une union économique et monétaire européenne avec une monnaie unique, l'euro ». Cela montre que le soutien à notre monnaie unique, l'euro, atteint un niveau record.

33 %



## La part des obligations vertes dans le portefeuille de fonds propres de la BCE a augmenté

Dans le cadre de sa stratégie de soutien à la transition verte, la BCE a continué d'accroître la part des investissements verts dans ses fonds propres, de 1 % en 2019 à 33 % fin 2025.

# 1 La politique monétaire de la BCE a permis de contenir les tensions inflationnistes

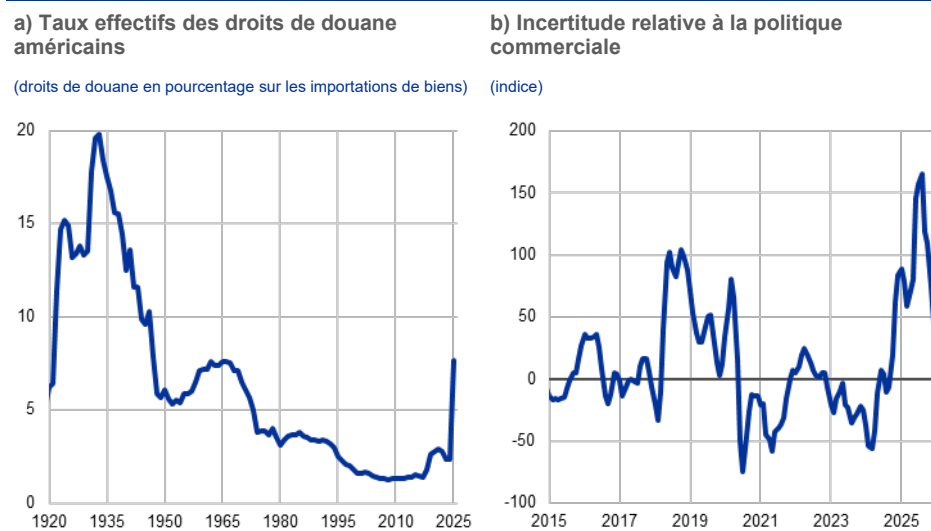
*L'activité économique mondiale a continué de bien résister en 2025, malgré l'intensification de facteurs défavorables liés aux échanges commerciaux. Les effets du changement marqué de la politique commerciale américaine sur la croissance mondiale ont été atténués par des politiques de soutien, des investissements importants liés à l'intelligence artificielle (IA) ainsi que par l'anticipation des importations. Le commerce mondial s'est intensifié avec l'anticipation des importations en prévision du relèvement des droits de douane, mais cette dynamique s'est ralentie plus tard dans l'année à mesure que ces effets se sont résorbés et que l'impact de la hausse des droits de douane s'est matérialisé. L'inflation mondiale a continué de diminuer, bien qu'à un rythme plus lent et de façon moins synchronisée que les années précédentes. L'euro s'est apprécié en termes effectifs nominaux et, plus nettement, par rapport au dollar. En 2025, l'économie de la zone euro a affiché une reprise modérée mais généralisée, au cours de laquelle la croissance de la productivité du travail est devenue positive, tandis que celle de l'emploi a légèrement fléchi. La dynamique de croissance a été soutenue par une politique monétaire moins restrictive, mais l'économie a été confrontée à des défis liés à l'incertitude concernant les droits de douane et la situation géopolitique. Alors que le secteur industriel a présenté une certaine volatilité, les services sont restés plus stables, ce qui a permis de maintenir un niveau minimum de croissance. En 2025, l'inflation totale dans la zone euro a continué de se rapprocher de l'objectif de la BCE de 2 % à moyen terme, sous l'effet du resserrement passé de la politique monétaire, de l'atténuation des tensions en amont résultant des prix de l'énergie et des matières premières hors énergie ainsi que, plus généralement, de faibles tensions sur les prix à l'importation. La plupart des indicateurs de l'inflation sous-jacente ont signalé une nouvelle modération progressive courant 2025, soutenant l'évolution de l'inflation totale vers des taux proches de la cible. Dans cet environnement économique, et sous l'effet de la politique monétaire moins restrictive et d'une hausse des taux d'intérêt réels à long terme, les courbes des rendements dans la zone euro se sont pentifiées et les cours des actions ont nettement augmenté. Les conditions de financement des entreprises et des ménages de la zone euro ont continué de s'assouplir en début d'année, avant de se stabiliser globalement. Toutefois, le redressement du crédit bancaire est demeuré faible et la croissance de la monnaie au sens large a été atone.*

## 1.1 La croissance mondiale est restée résiliente malgré les changements d'orientation de la politique commerciale des États-Unis

L'économie mondiale a bien résisté en 2025 et a poursuivi sa croissance à un rythme modéré de 3,4 %, demeurant globalement inchangée par rapport à 2024. L'année a été marquée par un changement majeur des priorités en matière de politique économique aux États-Unis, où les droits de douane ont augmenté jusqu'à atteindre leur plus haut niveau depuis près d'un siècle. Bien que l'impact global sur l'économie mondiale ait été amorti du fait de la réaction limitée de leurs partenaires commerciaux, l'incertitude entourant les futurs accords commerciaux est restée élevée (graphique 1.1), assombrissant les perspectives commerciales. En dépit de ces facteurs défavorables, plusieurs facteurs compensateurs ont soutenu l'activité mondiale. La vigueur des investissements associés aux progrès en matière d'IA a dopé les échanges commerciaux de produits liés aux technologies et contribué aux plus-values sur les marchés des actions dans certaines économies, notamment aux États-Unis. En outre, les entreprises et les ménages ont accéléré leurs achats de biens étrangers en prévision de possibles hausses des droits de douane, soutenant, au moins temporairement, la production manufacturière et les exportations, y compris en Chine. Le dosage généralement favorable des politiques (*policy mix*) dans les principales économies, notamment sur le plan budgétaire, a encore atténué l'effet de ralentissement exercé par les tensions commerciales. Néanmoins, la dynamique de la croissance mondiale s'est affaiblie vers la fin de l'année à mesure que les effets des facteurs positifs temporaires se sont dissipés, tandis que les barrières commerciales et l'incertitude ont continué de peser sur la confiance et l'investissement, quoique dans une moindre mesure qu'au cours du premier semestre de l'année.

## Graphique 1.1

### Taux effectifs des droits de douane américains et incertitude relative à la politique commerciale



Sources : Partie a) : US International Trade Commission, US Census Bureau et calculs des services de la BCE ; partie b) : calculs des services de la BCE et Caldara et al. (2020) <sup>1</sup>.

Notes : Partie a) : les taux effectifs des droits de douane sont calculés selon l'approche par les revenus, c'est-à-dire en divisant les droits perçus par la valeur des biens importés. Les données sont des moyennes annuelles. La dernière observation se rapporte à 2025. Partie b) : l'indice correspond à une version ajustée de celui proposé par Caldara et al. (2020), qui mesure la part mensuelle des articles traitant de l'incertitude en matière de politique commerciale dans sept journaux internationaux. La série ajustée élimine les influences de sources d'incertitude plus vastes (telles que l'incertitude en matière de politique économique générale, les tensions géopolitiques et les tensions sur les marchés) afin de mieux isoler l'incertitude spécifique à la politique commerciale <sup>2</sup>. L'indice est une moyenne mobile sur trois mois. La dernière observation se rapporte à décembre 2025.

Le commerce mondial a augmenté, les importations ayant été anticipées, mais cette dynamique s'est affaiblie plus tard dans l'année

Le commerce mondial a enregistré une croissance robuste en 2025, augmentant de 4,7 %. Cette évolution reflète le fort accroissement des importations au cours du premier semestre de l'année, lorsque les ménages et les entreprises ont avancé leurs décisions de consommation et d'investissement en prévision d'un relèvement des droits de douane. En outre, la structure des échanges commerciaux s'est adaptée au nouvel environnement en matière de droits de douane, une partie de ces flux ayant été réorientée vers d'autres pays. Les échanges commerciaux, et notamment les exportations en provenance des pays asiatiques, ont également été soutenus par une forte demande de biens permettant le déploiement de l'IA, dans un contexte d'importants investissements en équipements liés aux technologies de l'information et de la communication aux États-Unis et dans les autres économies avancées. Au second semestre de l'année, la croissance des échanges commerciaux s'est nettement ralentie, à mesure que l'anticipation des importations observée précédemment se résorbait et que les effets du relèvement des droits de douane se matérialisaient.

L'inflation mondiale a continué de s'atténuer, avec des différences entre les principales économies

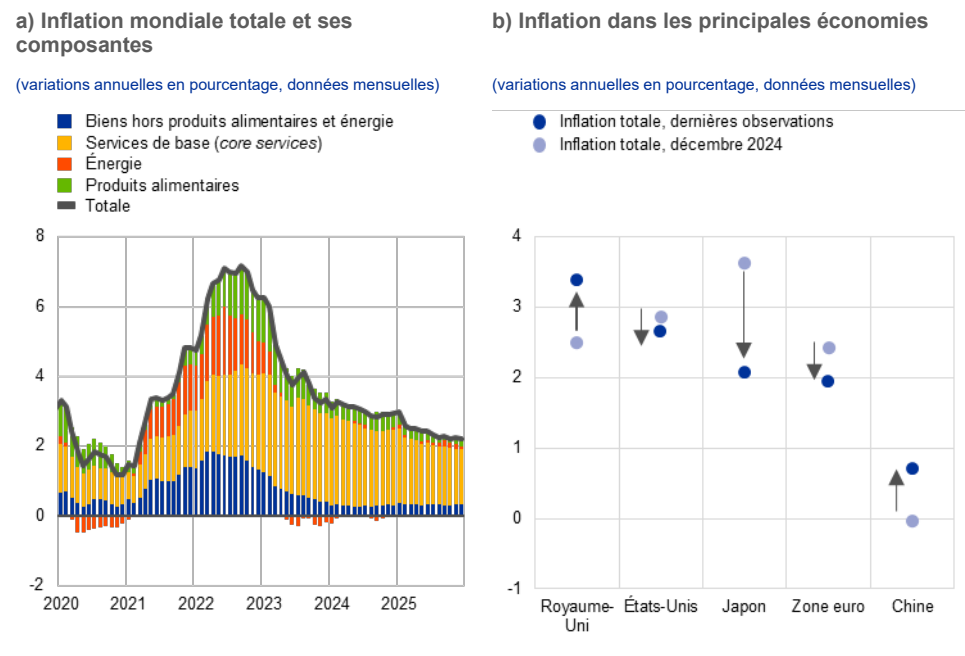
L'inflation mondiale a continué de s'atténuer en 2025, mais de façon moins synchronisée que l'année précédente. L'inflation totale mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) a nettement diminué pour s'établir à 2,2 % en décembre 2025, après 3,0 % en décembre 2024 (graphique 1.2). Ce ralentissement

<sup>1</sup> Caldara (D.), Iacoviello (M.), Molligo (P.), Prestipino (A.) et Raffo (A.) (2020), « *The economic effects of trade policy uncertainty* », *Journal of Monetary Economics*, vol. 109, janvier 2020, p. 38-59.

<sup>2</sup> Cf. Schröder (M.), « *Du texte aux turbulences : comprendre les limites des mesures textuelles de l'incertitude relative à la politique commerciale* », *Bulletin économique*, n° 8, BCE, 2025.

a été tempéré par une nouvelle accélération de l'inflation dans le secteur des biens, tandis que la hausse des prix des services est demeurée persistante dans de nombreuses économies. Les évolutions de l'inflation ont varié d'un pays à l'autre. Aux États-Unis, l'inflation totale est restée supérieure à sa cible, les relèvements des droits de douane ayant entraîné une accélération significative de la hausse des prix des biens. Au Royaume-Uni, l'inflation était plus élevée fin 2025 qu'à la fin de l'année précédente, dans un contexte de hausse des prix administrés et des prix des produits alimentaires et d'atténuation des effets des baisses antérieures des prix de l'énergie. En Chine, en revanche, l'inflation est restée modérée, reflétant l'atonie de la demande intérieure liée au ralentissement prolongé du secteur de l'immobilier et à la persistance d'une surcapacité industrielle.

**Graphique 1.2**  
Taux d'inflation totale et d'inflation *core*

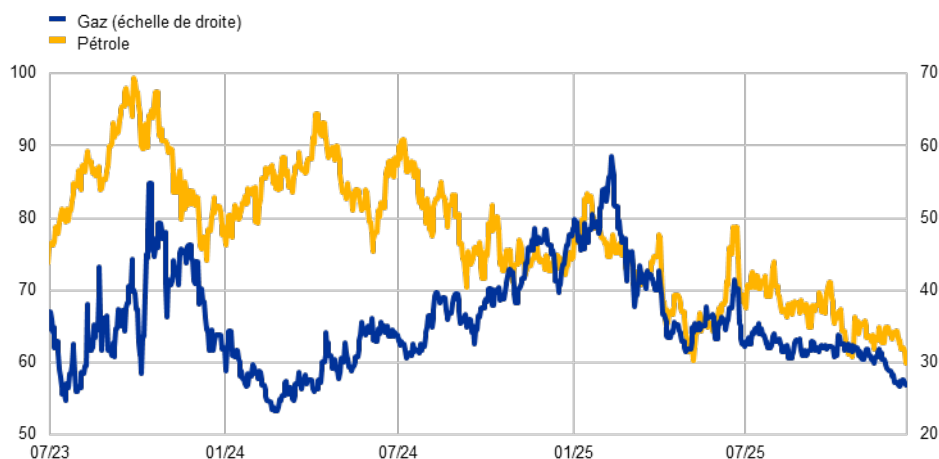


Sources : Sources nationales et OCDE via Haver Analytics, et calculs des services de la BCE.  
Notes : Partie a) : l'inflation mondiale est calculée sur la base des IPC nationaux et des pondérations du PIB annuel exprimées en termes de parité de pouvoir d'achat (PPA). L'agrégat est calculé sur la base de 22 pays et de la zone euro, couvrant 81 % du PIB mondial en PPA. Les contributions des composantes à l'inflation totale sont calculées en utilisant les pondérations de l'IPC pour l'OCDE. L'inflation *core* pour les biens et les services exclut l'énergie et les produits alimentaires. Les dernières observations se rapportent à décembre 2025. Partie b) : les dernières observations se rapportent à décembre 2025.

### Graphique 1.3

#### Prix du pétrole et prix du gaz en Europe

(échelle de gauche : en dollars par baril ; échelle de droite : en euros par MWh)



Sources : LSEG, HWWI et calculs des services de la BCE.  
Note : La dernière observation se rapporte au 31 décembre 2025.

Les prix des matières premières énergétiques ont affiché une tendance baissière en raison d'une combinaison de facteurs de demande et d'offre

Fin 2025, les prix de l'énergie étaient plus bas qu'un an auparavant, reflétant une diminution des prix du pétrole et du gaz en Europe (graphique 1.3). Les cours du Brent ont diminué de 19 %, sous l'effet d'une combinaison de facteurs de demande et d'offre. Du côté de la demande, l'activité économique mondiale s'est ralentie à la suite des différends relatifs aux droits de douane qui ont débuté en avril. Du côté de l'offre, les hausses successives de la production de l'OPEP+ ont entraîné un excédent significatif sur le marché en fin d'année. Les prix ont cependant affiché une certaine volatilité en juin dans un contexte de tensions accrues au Moyen-Orient, en particulier à la suite des frappes israéliennes et américaines sur l'Iran, mais le bref pic s'est résorbé après l'annonce du cessez-le feu négocié par les États-Unis à Gaza. Les prix du gaz en Europe ont chuté de 42 % en fin d'année par rapport à la fin de l'année précédente, demeurant bien inférieurs à leur pic de 2022. Les prix du gaz ont d'abord augmenté en début d'année du fait de l'expiration de l'accord de transit entre la Russie et l'Ukraine et d'inquiétudes quant à l'adéquation des stocks de gaz en Europe pour l'hiver 2025-2026. Ils ont ensuite évolué à la baisse, sous l'effet du niveau relativement faible de la consommation européenne, de l'atonie de la demande de gaz naturel liquéfié asiatique et, plus tard dans l'année, de nouvelles perspectives de fin de la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine.

L'euro s'est apprécié en termes effectifs nominaux et, de façon plus marquée, vis-à-vis du dollar par rapport à fin 2024

L'euro s'est apprécié de 6,8 % en termes effectifs nominaux et de 13,1 % vis-à-vis du dollar par rapport à fin 2024. L'appréciation de l'euro par rapport au dollar est majoritairement intervenue au cours du premier semestre de l'année. Cette évolution s'explique par l'incertitude accrue relative aux politiques américaines en matière de droits de douane, qui a pesé sur le dollar et entraîné une accélération des flux de capitaux vers les actifs de la zone euro, ainsi que par des ajustements du comportement de couverture et la plus grande résilience que prévu de l'économie de la zone euro. Au cours des mois suivants, l'euro s'est négocié au sein d'une fourchette relativement étroite, les pressions à la baisse et à la hausse s'étant globalement compensées. Les anticipations des marchés quant à l'ampleur de la révision à la baisse des taux directeurs du Système fédéral de réserve ont fluctué à

plusieurs reprises à mesure que de nouvelles données économiques étaient publiées. Les tensions haussières exercées par les droits de douane sur l'inflation ont eu tendance à soutenir le dollar américain en réduisant les anticipations de baisses des taux d'intérêt, tandis que les signes d'un ralentissement sur le marché du travail ont eu l'effet opposé. En outre, l'incertitude réglementaire et institutionnelle, conjuguée aux inquiétudes entourant la fermeture des services du gouvernement américain (*shutdown*) a probablement pesé sur le dollar. Au-delà de son appréciation significative vis-à-vis du dollar, l'euro s'est également renforcé en termes pondérés des échanges commerciaux. Il a enregistré des gains notables par rapport à certaines devises asiatiques, notamment le yen japonais (+ 12,9 %), dans un contexte d'incertitude entourant l'orientation de la politique budgétaire et monétaire au Japon. L'euro s'est également apprécié vis-à-vis des autres principales monnaies de réserve, telles que la livre sterling (+ 5,2 %) et le dollar canadien (+ 7,6 %). À l'inverse, il s'est légèrement déprécié (- 1,0 %) par rapport au franc suisse, devise qui continue de jouer le rôle de valeur refuge en période d'incertitude accrue.

## 1.2 L'activité économique s'est maintenue en dépit d'une forte incertitude mondiale

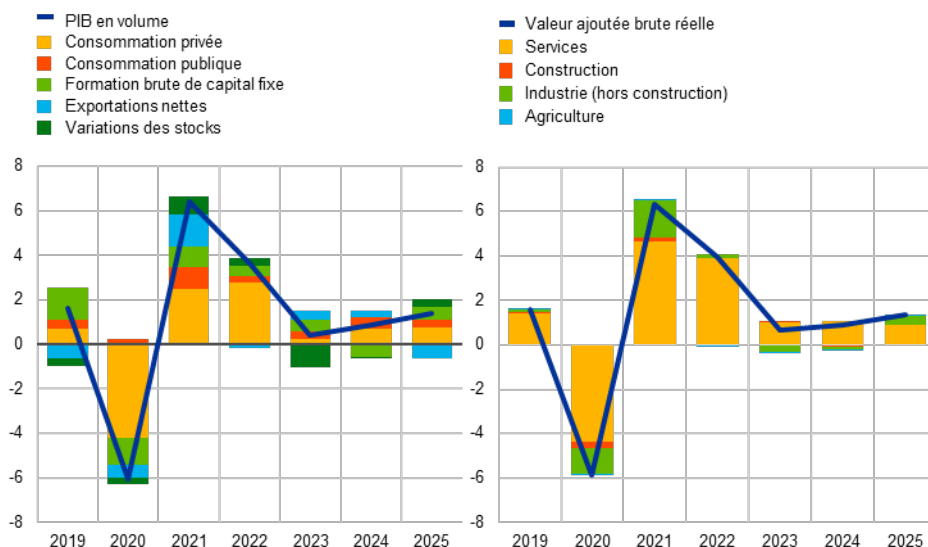
L'activité économique est demeurée résiliente face aux défis mondiaux, en particulier concernant le commerce international

La croissance du PIB en volume de la zone euro s'est élevée à 1,4 % en 2025 après 0,9 % en 2024 (graphique 1.4). Le passage progressif de la BCE d'une orientation de politique monétaire restrictive à une orientation plus neutre, l'anticipation d'un assouplissement de l'orientation budgétaire et le ralentissement de l'inflation ont grandement contribué à soutenir la reprise modérée mais généralisée. Le paysage économique a également été fortement influencé par les tensions géopolitiques et la forte incertitude liée aux droits de douane – en particulier ceux appliqués par les États-Unis – ainsi que par l'impact de la situation géopolitique volatile dans certaines parties du monde sur la confiance et les chaînes de production. La reprise modérée dans le secteur manufacturier et un secteur des services plus stable ont été essentiels pour comprendre pourquoi l'économie de la zone euro a fait preuve d'une relative résilience en 2025 en dépit d'un environnement difficile.

## Graphique 1.4

### PIB en volume et valeur ajoutée brute réelle de la zone euro

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



Source : Eurostat.

Note : Les dernières observations se rapportent à 2025.

Des résultats solides au premier trimestre, reflétant une anticipation des exportations, suivis d'un ralentissement de la croissance

La valeur ajoutée brute réelle dans l'industrie a enregistré une croissance de 2,2 % en 2025 après une contraction de 0,5 % en 2024. Le rebond trouve son origine essentiellement au premier trimestre, reflétant une accélération temporaire de la production liée à l'anticipation des exportations en prévision de la hausse des droits de douane imposés ultérieurement par la nouvelle administration américaine. Toutefois, la dynamique de croissance s'est considérablement ralentie sur le reste de l'année, reflétant la hausse des droits de douane, l'accroissement de la concurrence mondiale, les coûts de l'énergie toujours élevés et le niveau important, mais progressivement en baisse, de l'incertitude entourant la politique économique. Si les taux d'intérêt directeurs de la BCE sont demeurés élevés sur la majeure partie de l'année 2024, des signaux plus clairs d'un assouplissement à venir début 2025 ont réduit l'incertitude et amélioré les conditions de crédit pour les entreprises. Cela a favorisé la reprise de l'investissement, en particulier dans les secteurs manufacturiers qui avaient été contraints par des coûts de financement élevés. La valeur ajoutée brute réelle dans les services a augmenté de 1,2 % en 2025, en recul par rapport à 1,5 % en 2024, mais contribuant néanmoins à maintenir la croissance dans la zone euro. La décélération de la croissance dans les services a résulté en partie de la prudence des ménages, que reflète leur taux d'épargne élevé, dans un contexte de risques géopolitiques persistants et d'incertitude économique élevée. Dans le même temps, les services numériques et informatiques sont demeurés relativement résilients – bénéficiant de l'investissement continu des entreprises dans l'automatisation, la cybersécurité et l'intégration de l'IA.

La consommation privée s'est accélérée, tirée par les biens

La consommation privée s'est légèrement accélérée en 2025, augmentant de 1,5 % par rapport à l'année précédente. La consommation de biens a connu une croissance plus forte en début d'année, tandis que les dépenses dans les services se sont intensifiées à partir du deuxième trimestre, même si elles se sont ralenties

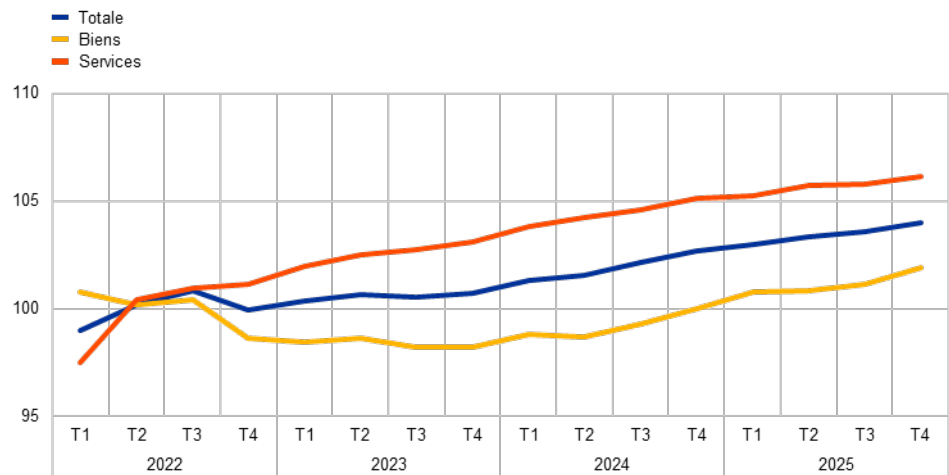
au troisième trimestre. Dans l'ensemble, la consommation de biens a davantage augmenté que la consommation de services (graphique 1.5). La croissance du revenu disponible réel a soutenu les dépenses des ménages, la croissance des salaires nominaux demeurant robuste, l'inflation a continué de baisser et la croissance de l'emploi a été résiliente, quoique légèrement plus faible que l'année précédente. Toutefois, la consommation privée a continué d'accuser un retard par rapport aux évolutions du revenu disponible réel, le taux d'épargne restant élevé dans un contexte de risques géopolitiques accrus et d'incertitude économique.

### Graphique 1.5

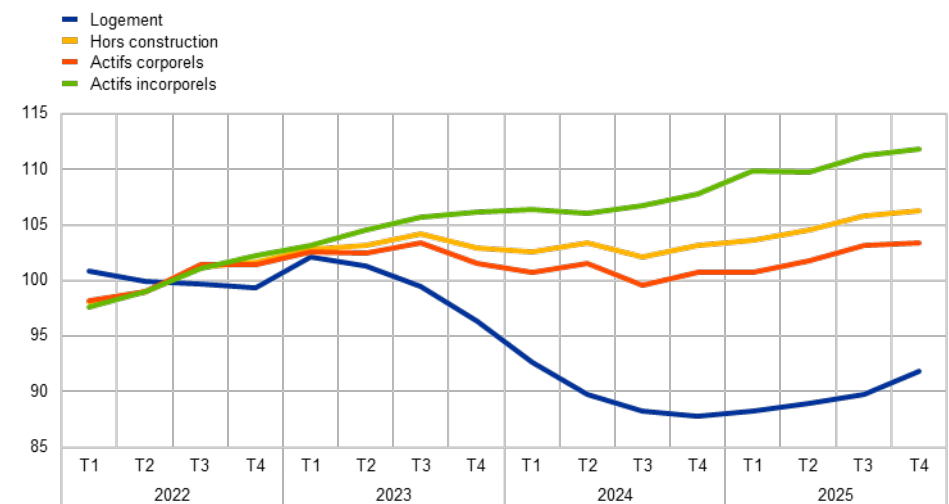
#### Consommation, investissement hors construction et investissement immobilier résidentiel dans la zone euro

(indices : 2022 = 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. Dans la partie b), l'investissement hors construction correspond à la somme pondérée des actifs incorporels et des actifs corporels. L'investissement hors construction comme les actifs incorporels excluent les actifs incorporels irlandais. Les dernières observations se rapportent au quatrième trimestre 2025.

L'investissement immobilier résidentiel a commencé à se redresser

Après une forte baisse en 2024, reflétant la faiblesse de la demande et l'impact retardé du durcissement des conditions de financement, l'investissement immobilier résidentiel a commencé à se redresser en 2025. Cela reflète en grande partie les améliorations des conditions de financement et la poursuite de l'augmentation du revenu réel des ménages, deux évolutions qui ont amélioré l'accessibilité au logement et contribué à stabiliser la demande de logements au cours de l'année. Malgré cela, l'investissement immobilier résidentiel est resté plus faible que la consommation privée et l'investissement hors construction, ce qui souligne le stade précoce de sa reprise.

L'investissement des entreprises a été soutenu par la hausse de la demande et l'assouplissement des conditions de financement, en dépit de facteurs défavorables

L'investissement hors construction (une approximation classique de l'investissement des entreprises issue des comptes nationaux, qui exclut le secteur de la construction du total des investissements, faute de statistiques disponibles sur l'investissement privé et public) a affiché une croissance robuste en 2025, sous l'effet de la hausse de la demande et de l'assouplissement des conditions de financement, la BCE continuant d'abaisser ses taux d'intérêt directeurs au premier semestre de l'année. Il a augmenté de 4,4 % globalement en 2025 par rapport à 2024, dans un contexte de considérable volatilité trimestrielle tout au long de l'année. En excluant les actifs incorporels volatils en Irlande – sur lesquels les activités des firmes multinationales influent dans une très grande mesure – l'investissement des entreprises a augmenté de 2,2 % en 2025 (graphique 1.5). Ce résultat reflète la divergence persistante des dynamiques d'investissement corporel et incorporel observée ces dernières années. L'investissement dans les actifs corporels, tels que les machines, les équipements et les transports, a été freiné par la hausse des droits de douane et l'incertitude élevée. À l'inverse, l'investissement incorporel a fortement augmenté, sous l'effet des avancées en matière de numérisation, en particulier dans les domaines de l'IA et du développement de logiciels. De plus, la reprise de la croissance des profits et les effets de débordement liés au programme *NextGenerationEU* (NGEU) ont soutenu l'investissement en 2025, contribuant à compenser les effets négatifs des pertes de compétitivité. Les entreprises indiquent également que la lourdeur des réglementations a freiné l'investissement l'année dernière.

Les exportations de la zone euro sont restées modérées en raison de la hausse des droits de douane, de l'incertitude élevée liée au niveau des droits de douane et de l'appréciation de l'euro

Les évolutions des échanges commerciaux en 2025 ont été marquées par une volatilité prononcée et des défis structurels pour la zone euro. Les exportations de la zone euro ont fortement augmenté au premier trimestre, ce qui résulte de l'anticipation des entreprises avant le relèvement attendu des droits de douane américains et reflète largement une forte hausse des expéditions de produits pharmaceutiques, notamment en provenance d'Irlande. Cette dynamique a toutefois été temporaire. Au deuxième trimestre, les exportations se sont contractées dans un contexte de droits de douane américains plus élevés, d'euro fort et de demande mondiale modérée, les exportations de produits pharmaceutiques affichant de fortes fluctuations. Les exportations se sont redressées au troisième trimestre sous l'effet de ventes plus importantes de produits pharmaceutiques à destination des États-Unis, mais la dynamique sous-jacente est demeurée faible. L'accord commercial conclu entre les États-Unis et l'Union européenne en juillet, qui a plafonné à 15 % les droits de douane américains sur les produits européens a permis d'atténuer l'incertitude, toujours élevée, entourant la politique commerciale (graphique 1.1). Toutefois, les indicateurs prospectifs suggéraient une faiblesse continue des

commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier. Les importations ont affiché une croissance modérée en 2025, soutenues par des volumes en hausse en provenance de Chine, qui reflétaient en partie une réorientation des échanges commerciaux en raison des tensions entre la Chine et les États-Unis, et par l'appréciation de l'euro, qui a fait baisser le coût des importations. Des pressions baissières ont également continué de s'exercer sur les prix des importations de la zone euro, les tensions sur les prix des matières premières énergétiques continuant de s'atténuer. L'afflux de biens chinois à des prix compétitifs, dans un contexte de surcapacité persistante dans le secteur manufacturier en Chine, a intensifié la concurrence pour les producteurs domestiques, tandis que les restrictions chinoises à l'exportation d'intrants critiques, comme les terres rares, ont mis en évidence les vulnérabilités des chaînes d'approvisionnement de la zone euro.

## Marché du travail

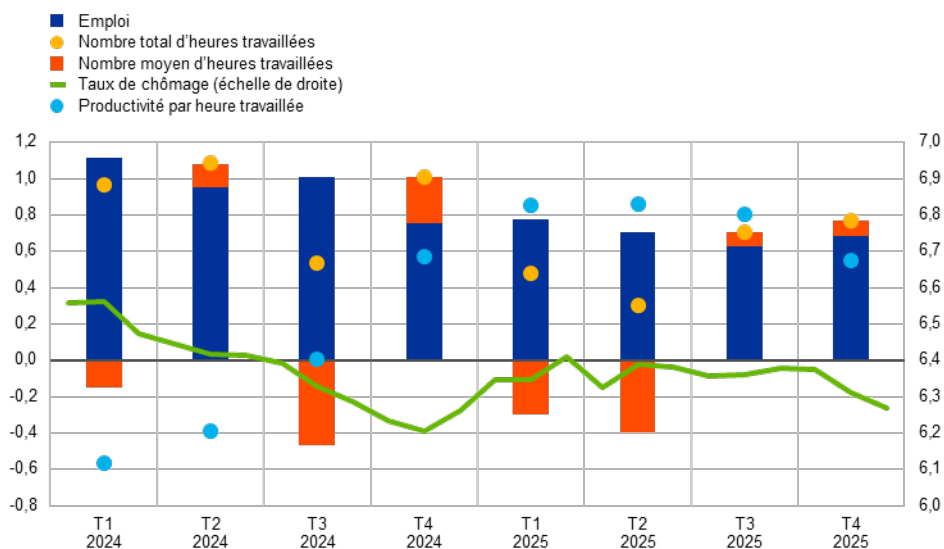
Le marché du travail de la zone euro s'est affaibli, tandis que la productivité du travail s'est redressée

Après une période de rétention de main-d'œuvre, la croissance de l'emploi s'est ralentie en 2025 par rapport aux années précédentes, et les indicateurs tirés d'enquêtes suggèrent que les tensions sur le marché du travail de la zone euro ont continué de s'atténuer au cours de l'année (graphique 1.6). Le taux de chômage a évolué entre 6,3 % et 6,4 %, s'établissant à 6,3 % en décembre, l'un des points les plus bas enregistrés depuis l'introduction de l'euro et inférieur de 1,2 point de pourcentage au niveau observé avant la pandémie en janvier 2020. L'emploi total et le nombre total d'heures travaillées ont augmenté en 2025, d'environ 0,7 % et 0,6 % respectivement, soit un taux inférieur à celui de la croissance du PIB en volume, de 1,5 %. Ces évolutions ont entraîné un redressement de la croissance de la productivité du travail. La plus forte croissance de la productivité du travail montre clairement une diminution de la rétention de main-d'œuvre, c'est-à-dire le maintien par les entreprises d'un nombre de travailleurs plus élevé que ne l'exigent les besoins à court terme en matière de production. C'est ce qu'indique également la poursuite de la baisse du taux de vacance d'emploi par rapport au pic enregistré au deuxième trimestre 2022, ce taux revenant à 2,2 % au quatrième trimestre 2025, au-dessous de son niveau pré-pandémique de 2,3 %. Le nombre moyen d'heures travaillées a diminué en 2025, dans un contexte de forte volatilité et de différences entre pays <sup>3</sup>. Le taux d'activité de la tranche d'âge des 15-74 ans a augmenté pour atteindre 66,2 % au quatrième trimestre 2025, soit 1,6 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.

<sup>3</sup> Pour de plus amples informations concernant les évolutions du nombre moyen d'heures travaillées dans la zone euro depuis la pandémie, cf. Berson (C.) et Weißler (M.), « [Qui veut travailler davantage ? Retour sur la baisse du nombre moyen d'heures travaillées](#) », *Bulletin économique*, n° 3, BCE, 2025.

## Graphique 1.6 Marché du travail

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Note : Les dernières observations se rapportent à décembre 2025 pour le taux de chômage et au quatrième trimestre 2025 pour l'emploi, le nombre d'heures travaillées total et moyen et la productivité par heure travaillée.

## 1.3 Nécessité de hiérarchiser les dépenses publiques en période de marge de manœuvre budgétaire restreinte

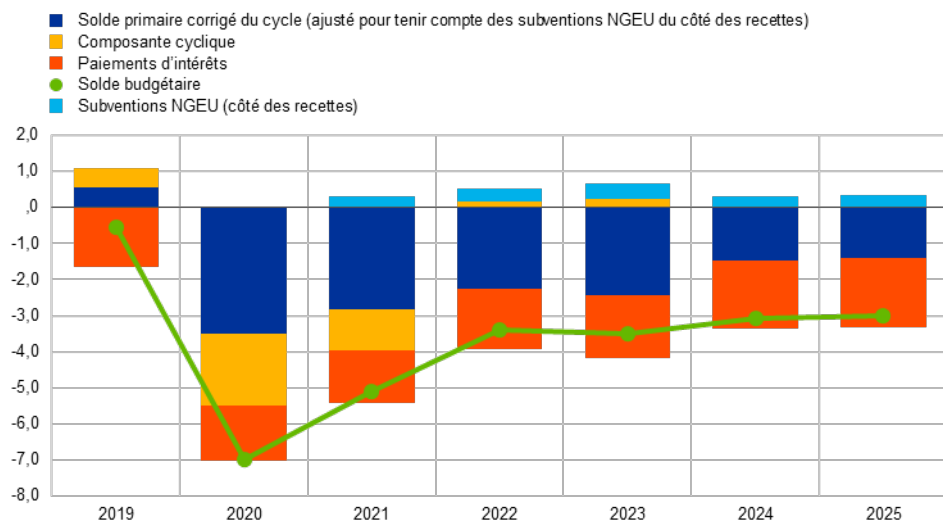
Un resserrement budgétaire seulement modéré attendu pour 2025

Le déficit des administrations publiques de la zone euro devrait avoir très légèrement diminué pour s'établir à 3,0 % du PIB en 2025 (graphique 1.7), après 3,1 % en 2024 et 3,5 % en 2023. L'important resserrement budgétaire en 2024 a résulté du retrait des dernières mesures publiques adoptées pour soutenir les ménages et les entreprises face aux prix élevés de l'énergie et à la forte inflation. En revanche, le resserrement budgétaire seulement modéré prévu pour 2025 résulte d'une augmentation de la fiscalité et des cotisations sociales qui n'est pas entièrement compensée par une croissance plus forte des dépenses publiques primaires (y compris les postes financés par le programme NGEU) et par la hausse des paiements d'intérêts.

### Graphique 1.7

#### Solde budgétaire de la zone euro et ses composantes

(en pourcentage du PIB)



Sources : Calculs de la BCE et Projections macroéconomiques pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème, décembre 2025.

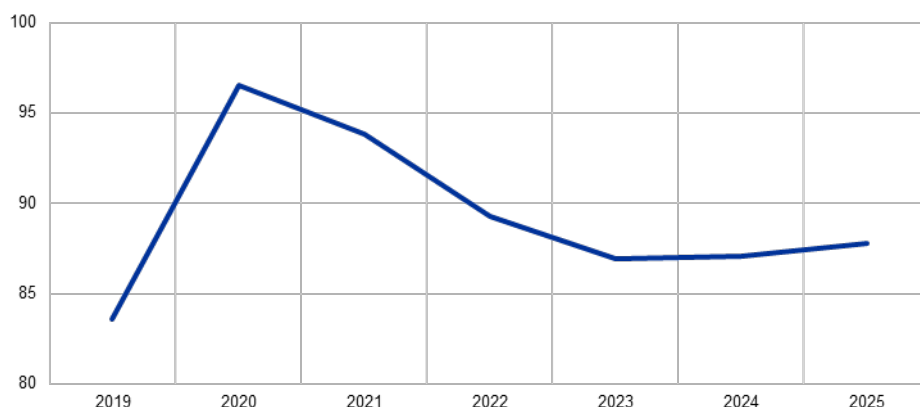
Notes : Les données se rapportent au secteur agrégé des administrations publiques des pays de la zone euro (à l'exception de la Bulgarie).

Le ratio dette/PIB de la zone euro devrait avoir augmenté pour atteindre 87,3 % du PIB en 2025, après un niveau déjà élevé de 86,6 % du PIB en 2024. Il reste bien supérieur à son niveau prépandémique de 83,6 % en 2019 (graphique 1.8). La hausse prévue du ratio de dette en 2025 résulte du déficit primaire agrégé et des ajustements déficit-dette positifs, qui ne sont que partiellement compensés par un différentiel favorable mais en recul entre les taux d'intérêt et la croissance.

### Graphique 1.8

#### Dette publique dans la zone euro

(en pourcentage du PIB)



Sources : Calculs de la BCE et Projections macroéconomiques pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème, décembre 2025.

Notes : Les données se rapportent au secteur agrégé des administrations publiques des pays de la zone euro (à l'exception de la Bulgarie).

Les besoins en dépenses stratégiques, y compris pour la défense, les infrastructures, les transitions numérique et écologique, et le vieillissement de la population, exercent des tensions haussières sur la dette publique <sup>4</sup>. Concernant les dépenses de défense en particulier, certains des pays de la zone euro dont le niveau de dette est plus faible ont utilisé leur marge de manœuvre budgétaire, ce qui a entraîné une augmentation des ratios de dette par rapport à avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022. De manière plus générale, le cadre de gouvernance budgétaire révisé de l'UE, adopté en avril 2024, offre une flexibilité budgétaire pour faire face à une partie des tensions qui s'exercent sur les dépenses. De fait, plusieurs pays ont eu recours, dans le cadre de leurs plans budgétaires et structurels à moyen terme, à la possibilité de prolonger la période d'assainissement de quatre à sept ans en échange de réformes structurelles et d'investissements, réduisant ainsi la charge annuelle de leur ajustement budgétaire. En outre, la clause dérogatoire nationale, activée pour 11 pays de la zone euro, offre à un pays une flexibilité lui permettant de s'écarter temporairement de sa trajectoire de dépenses nettes en raison d'une hausse de ses dépenses de défense, à condition que cet écart ne compromette pas sa viabilité budgétaire à moyen terme <sup>5</sup>. Cette flexibilité budgétaire ne couvrira pas intégralement les dépenses supplémentaires, d'autres moyens devront par conséquent être employés, notamment l'efficacité des dépenses et la redistribution des priorités au sein des budgets nationaux.

Le 25 novembre 2025, la Commission européenne a adopté le paquet d'automne du Semestre européen 2026, qui définit les priorités en matière de politique économique <sup>6</sup>. Il contient l'évaluation par la Commission du respect, par les États membres, du cadre de gouvernance budgétaire de l'UE et fournit des orientations pour leurs politiques budgétaires en 2026. La mise en œuvre intégrale, transparente et sans délai du cadre de gouvernance révisé aidera les pouvoirs publics à réduire durablement les déficits budgétaires et les ratios de dette. Sur les 17 pays de la zone euro qui ont soumis leur projet de plan budgétaire pour 2026, d'après l'évaluation de la Commission européenne, 12 pays sont considérés comme respectant le cadre budgétaire de l'UE <sup>7</sup>. Pour cinq pays, les plans ont été considérés comme présentant un risque de non-conformité, dont deux pays présentant des risques de non-conformité significatifs. De plus, pour les six pays de la zone euro faisant l'objet d'une procédure de déficit excessif – la Belgique, la France, l'Italie, Malte, l'Autriche et la Slovaquie –, la Commission européenne évaluera la situation au printemps 2026 sur la base des résultats budgétaires pour 2025. La Commission européenne a également suggéré en novembre l'ouverture d'une procédure de déficit excessif pour la Finlande.

<sup>4</sup> Cf. Bouabdallah (O.) et al., « *Time to be strategic: how public money could power Europe's green, digital and defence transitions* », *The ECB Blog*, BCE, 25 juillet 2025.

<sup>5</sup> La trajectoire des dépenses nettes pluriannuelle est le seul indicateur opérationnel permettant d'évaluer le respect du cadre révisé de gouvernance économique de l'UE.

<sup>6</sup> Cf. « *La Commission définit des priorités pour stimuler la compétitivité de l'UE dans son paquet d'automne du Semestre européen 2026* », *communiqué de presse*, Commission européenne, 25 novembre 2025.

<sup>7</sup> Tous les pays de la zone euro n'ont pas soumis leur plan budgétaire à la Commission européenne, du fait principalement de leur cycle électoral. L'Espagne doit encore soumettre son plan. La Belgique n'a déposé un plan qu'en début d'année 2026. L'Autriche a présenté en mai 2025 un plan couvrant les années 2025 et 2026, et la Commission l'a jugé conforme aux dispositions du Pacte de stabilité et de croissance.

## 1.4 L'inflation s'est rapprochée de la cible de 2 % à moyen terme au cours de l'année

L'inflation totale est revenue à 2,1 %, en moyenne, en 2025, se rapprochant de la cible à moyen terme

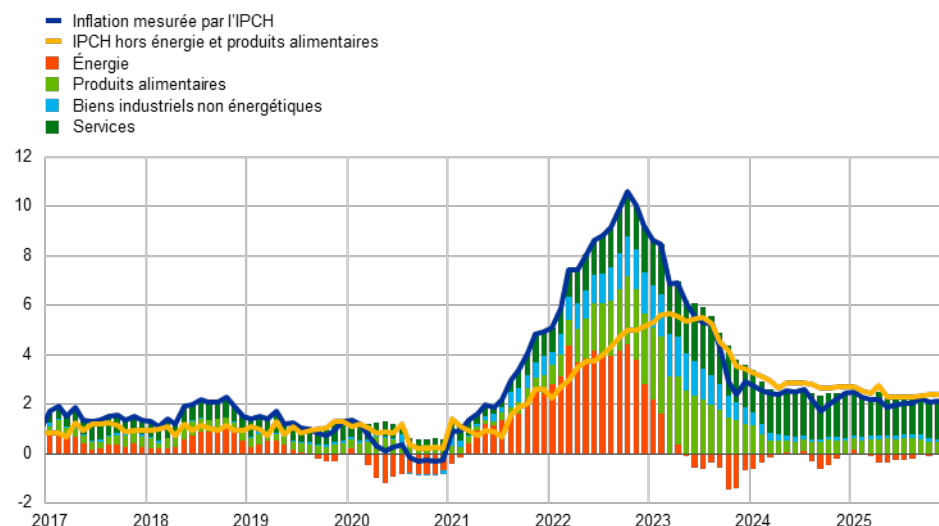
L'inflation totale dans la zone euro, mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), a continué de se rapprocher de la cible à moyen terme de 2 % en 2025 (graphique 1.9). L'inflation annuelle s'est établie en moyenne à 2,1 % au quatrième trimestre et sur l'ensemble de l'année, après 2,4 % en 2024. L'impact du resserrement passé de la politique monétaire de la BCE, l'atténuation des tensions sur les salaires, la diminution des tensions en amont liées aux prix de l'énergie et des matières premières hors énergie ainsi que, plus généralement, les faibles tensions sur les prix à l'importation – dues en partie à l'appréciation de l'euro – ont soutenu la poursuite de la désinflation. L'inflation mesurée par l'IPCH hors énergie et produits alimentaires (IPCHX) a apporté la contribution la plus importante au ralentissement de l'inflation totale en 2025. Elle a diminué progressivement tout au long de l'année, se stabilisant entre 2,3 % et 2,4 % au cours des derniers mois. Cette évolution est en grande partie liée au fait que, tout en demeurant élevée, l'inflation s'atténue dans le secteur des services, ce qui reflète notamment la diminution des tensions sur les salaires. La hausse des prix des biens industriels non énergétiques, en revanche, est restée globalement stable autour de sa moyenne de long terme d'avant la pandémie durant la majeure partie de 2025 et n'a diminué plus visiblement que dans les derniers mois de l'année, en raison des faibles tensions sur les prix à l'importation. L'inflation totale a également été freinée par l'atonie de l'inflation dans le secteur de l'énergie, en raison du recul des prix des matières premières énergétiques et de l'appréciation de l'euro. En revanche, l'inflation dans le secteur des produits alimentaires s'est inscrite sur une trajectoire haussière au premier semestre 2025 et a atteint un pic en juillet, sous l'effet principalement du renchérissement des produits alimentaires non transformés lié aux conditions météorologiques défavorables et aux pénuries du côté de l'offre. Elle est revenue à 2,5 % en fin d'année. Le renchérissement des produits alimentaires transformés a également contribué aux tensions, reflétant la poursuite de la transmission des hausses antérieures des prix des matières premières, en particulier pour le cacao et le café <sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Pour plus d'informations sur l'inflation dans le secteur des produits alimentaires, cf. Bobeica (E.), Koester (G.) et Nickel (C.), « *When groceries bite: the role of food prices for inflation in the euro area* », *The ECB Blog*, BCE, 25 septembre 2025, et Bates (C.), Kuik (F.) et Wieland (E.), « *Dans le panier de consommation alimentaire : comprendre la récente hausse des prix* », *Bulletin économique*, n° 8, BCE, 2025.

## Graphique 1.9

### Inflation totale et ses composantes principales

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Notes : Les dernières observations se rapportent à décembre 2025.

La variation des prix de l'énergie a été négative sur la majeure partie de l'année, tandis que celle des prix des produits alimentaires a affiché une évolution en forme de bosse

La variation des prix de l'énergie s'est ralentie début 2025 et a été négative à partir de mars, principalement sous l'effet de la baisse des cours du pétrole et des prix de gros du gaz en dollars ainsi que de l'appréciation de l'euro. Toutefois, le taux de variation annuel des prix à la consommation de l'énergie a également affiché une certaine volatilité, largement imputable à des effets de base haussiers, notamment en ce qui concerne la composante carburants destinés aux transports. La hausse des prix des produits alimentaires a affiché un profil d'évolution en forme de bosse en 2025, principalement sous l'effet des prix des produits alimentaires non transformés. Au cours des huit premiers mois de l'année, l'inflation dans le secteur des produits alimentaires non transformés a suivi une tendance haussière, sous l'effet du renchérissement des fruits et légumes lié aux conditions météorologiques défavorables, ainsi que de la hausse régulière des prix de la viande dans un contexte de pénuries d'approvisionnement liées en partie aux épizooties. À partir de septembre, elle a commencé à se ralentir avec la dissipation de l'effet des conditions météorologiques sur les prix des fruits et légumes, mais elle s'est légèrement redressée en fin d'année. La hausse des prix des produits alimentaires transformés est restée relativement stable durant la majeure partie de 2025, ne se ralentissant clairement qu'au dernier trimestre, avec l'atténuation des tensions en amont exercées par les prix des matières premières alimentaires telles que le café et le cacao. Dans l'ensemble, l'inflation dans le secteur des produits alimentaires est restée élevée au cours de l'année. Cela reflète la transmission continue, bien que s'affaiblissant, des hausses antérieures des prix des matières premières alimentaires, les déséquilibres entre l'offre et la demande sur certains segments et les tensions toujours élevées sur les prix provenant de facteurs tels que les salaires.

Les indicateurs de l'inflation sous-jacente ont continué de se modérer progressivement ou sont restés globalement inchangés

Les indicateurs de l'inflation sous-jacente, qui visent à rendre compte de la composante persistante ou commune de l'inflation, ont favorisé l'évolution de l'inflation totale vers des taux proches de la cible. Par exemple, l'inflation *core*,

mesurée par l'IPCHX, a affiché une faible volatilité et a légèrement fléchi, revenant de 2,7 % en décembre 2024 à des taux compris entre 2,3 % et 2,4 % au cours de la plupart des mois à partir de mars. Le ralentissement de l'inflation *core* résulte principalement des rubriques des services. L'inflation dans les services est revenue de 4,0 % en décembre 2024 à 3,4 % en décembre 2025, reflétant l'atténuation progressive de facteurs antérieurs, notamment les tensions sur les salaires et les effets de réévaluation annuels<sup>9</sup>. La hausse des prix des services a affiché une certaine volatilité à court terme en avril, lorsque le calendrier des fêtes de Pâques a temporairement fait augmenter les prix de certaines rubriques, mais a fluctué dans une fourchette relativement étroite pendant le reste de l'année<sup>10</sup>. La hausse des prix des biens industriels non énergétiques est restée relativement inchangée tout au long de 2025, oscillant assez étroitement autour de sa moyenne d'avant la pandémie de 0,6 % (mesurée de 1999 à 2019). Elle s'est légèrement accentuée au troisième trimestre, toutefois, en octobre, elle était revenue à sa moyenne d'avant la pandémie. Vers la fin de l'année, elle est revenue un peu au-dessous de cette moyenne, en raison des faibles tensions sur les prix à l'importation et de l'appréciation de l'euro. D'autres indicateurs de l'inflation sous-jacente ont également diminué progressivement en 2025 ou sont restés globalement stables<sup>11</sup>.

Les tensions d'origine interne sur les coûts ont encore diminué, reflétant l'atténuation des tensions sur les coûts de main-d'œuvre, en partie contrebalancée par le renforcement progressif des bénéfices unitaires

Les tensions d'origine interne sur les coûts dans la zone euro, mesurées par la croissance du déflateur du PIB, sont revenues à 2,4 % en 2025 après 3,0 % en 2024 (graphique 1.10). Ce recul résulte d'une diminution des contributions des impôts unitaires et des coûts unitaires de main-d'œuvre, liée pour ces derniers à une modération de la croissance de la rémunération par tête et à un renforcement de la croissance de la productivité du travail. Ces reculs ont été en partie contrebalancés par un renforcement progressif de la contribution des bénéfices unitaires en ligne avec les évolutions conjoncturelles. Au sein de la croissance de la rémunération par tête, qui a été stable tout au long de l'année et s'est établie à 3,9 % en moyenne, les salaires négociés et le glissement des salaires (*wage drift*) ont été volatils<sup>12</sup>. La croissance des salaires négociés s'est sensiblement ralentie au cours de l'année, ressortant en moyenne à 2,8 % après 4,5 % en 2024. Cela reflète la normalisation des revendications salariales après une période au cours de laquelle les travailleurs ont progressivement récupéré le pouvoir d'achat perdu lors de la forte hausse de l'inflation en 2022<sup>13</sup>. Les évolutions du glissement des salaires, en partie liées à des effets statistiques résultant de paiements ponctuels en 2024, ont tiré à la hausse la croissance globale des salaires. Les bénéfices unitaires se sont légèrement

<sup>9</sup> Pour plus d'informations sur les effets de réévaluation annuels, cf. Bodnár (K.), Fabbri (A.), Rubene (I.) et Zekaitė (Z.) (2025), « [Les tensions inflationnistes résultant des révisions de prix : où en sommes-nous ?](#) », *Bulletin économique*, n° 4, BCE, 2025.

<sup>10</sup> Pour plus d'informations sur l'inflation dans les services, cf. Eiglsperger (M.), Porqueddu (M.) et Wieland (E.), « [Incertitude relative aux hausses des prix des services corrigées des variations saisonnières : le rôle de Pâques et des voyages](#) », *Bulletin économique*, n° 5, BCE, 2025.

<sup>11</sup> Pour plus d'informations sur l'inflation sous-jacente, cf. Bańbura (M.), Bobeica (E.), Bodnár (K.) et Fagandini, (B.), « [Les mesures de l'inflation sous-jacente : un guide d'analyse pour la zone euro](#) », *Bulletin économique*, n° 5, BCE, 2023.

<sup>12</sup> Le glissement des salaires prend en compte tous les éléments des salaires et traitements par tête effectivement versés qui ne sont pas couverts par les salaires négociés collectivement, tels que les primes individuelles et les heures supplémentaires.

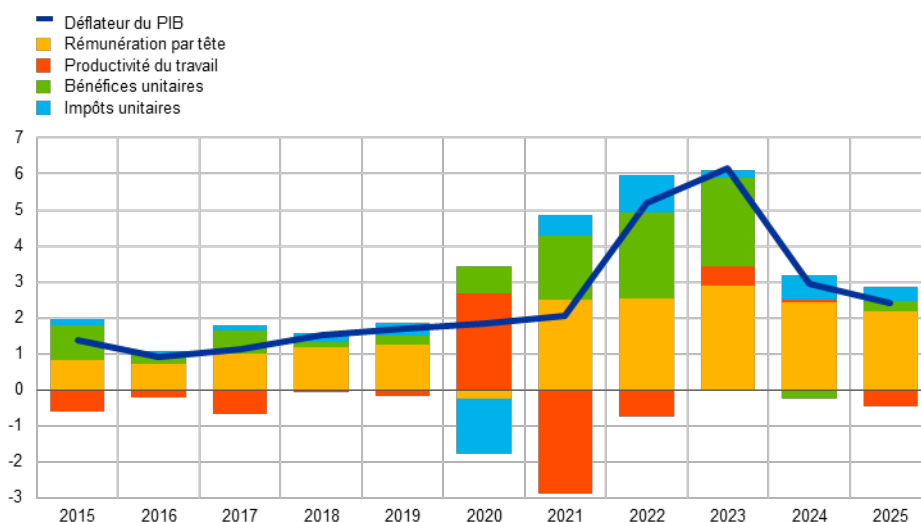
<sup>13</sup> Pour plus d'informations sur le rattrapage des salaires réels dans la zone euro, cf. Bates (C.), Bodnár (K.), Botelho (V.) et Rousseau (F.), « [Rattrapage des salaires réels dans la zone euro](#) », *Bulletin économique*, n° 5, BCE, 2025.

redressés en 2025 et se sont réalignés plus étroitement sur le cycle d'activité, tout en continuant d'amortir les coûts de main-d'œuvre, quoique dans une moindre mesure qu'en 2024.

### Graphique 1.10

#### 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 2025.

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 bien ancrées autour de la cible de 2 % de la BCE

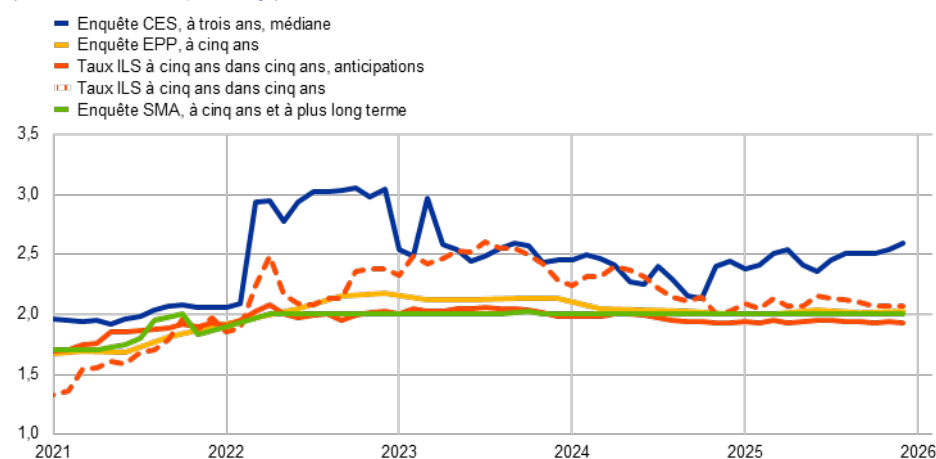
Les anticipations d'inflation à plus long terme sont restées globalement alignées sur la cible de 2 % à moyen terme de la BCE tout au long de 2025, favorisant un retour durable de l'inflation vers la cible. Selon l'enquête menée par la BCE auprès des prévisionnistes professionnels, ainsi que d'après l'enquête de la BCE auprès des analystes monétaires, les anticipations d'inflation à plus long terme ont été fermement ancrées à 2 % en 2025 (graphique 1.11). D'autres indicateurs tirés d'enquêtes, tels que *Consensus Economics*, font également état d'anticipations d'inflation à plus long terme stables autour de 2 %. Les mesures de la compensation de l'inflation à plus long terme extraites des instruments de marché, telles que le taux des *swaps* indexés sur l'inflation à cinq ans dans cinq ans, sont restées proches de 2 %, avec une variation limitée au cours de l'année. Une légère augmentation du taux des *swaps* indexés sur l'inflation a été observée en mars, sous l'effet des programmes d'expansion budgétaire en Europe, même si cette évolution a été partiellement contrebalancée par les répercussions des tensions commerciales peu après. De nouvelles hausses temporaires ont été observées en juin, reflétant les évolutions des prix de l'énergie, mais le taux des *swaps* indexés sur l'inflation s'est finalement stabilisé à 2,1 % après l'été pour le reste de l'année. Ces mouvements reflètent principalement une hausse des primes de risque d'inflation, tandis que les estimations fondées sur des modèles des véritables anticipations d'inflation à plus long terme (hors primes de risque) sont restées stables entre 1,9 % et 2 %. Du côté des consommateurs, les anticipations d'inflation médianes à trois ans ont oscillé entre 2,4 % et 2,5 % sur l'ensemble de l'année, augmentant légèrement pour s'établir à 2,6 % en décembre. Cette persistance à un niveau légèrement accru

reflète probablement une incertitude toujours élevée. Les éléments tirés de l'enquête de la BCE sur les anticipations des consommateurs montrent que les prix des produits alimentaires ont fortement influencé les perceptions d'inflation et les anticipations à un an, tandis que leur impact sur les anticipations à long terme a été plus limité.

### Graphique 1.11

#### 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), enquête auprès des analystes monétaires (SMA)) et calculs de la BCE.

Notes : Le taux des *swaps* indexés sur l'inflation à cinq ans dans cinq ans rend compte des données observées avec une périodicité mensuelle. La composante anticipations du taux des *swaps* indexés sur l'inflation à cinq ans dans cinq ans est calculée comme l'estimation moyenne fondée sur deux modèles affines de la structure par terme, d'après Joslin, Singleton et Zhu (2011)<sup>14</sup> appliqués aux taux des *swaps* indexés sur l'inflation qui ne sont pas corrigés du décalage d'indexation ; cf. Burban (V.) et al., « Décomposer les mesures de la compensation de l'inflation extraites des instruments de marché en anticipations d'inflation et primes de risque », *Bulletin économique*, n° 8, 2021. Pour le quatrième trimestre 2025, l'EPP a été réalisée entre le 1<sup>er</sup> et le 7 octobre 2025. Dans les campagnes de l'EPP pour les troisième et quatrième trimestres 2025, les anticipations à plus long terme se rapportent à 2030 ; dans les campagnes pour les premier et deuxième trimestres, elles se rapportent à 2029. La dernière observation pour l'enquête CES et pour l'enquête SMA se rapporte à décembre 2025.

## 1.5 La reprise du crédit est restée faible, malgré un nouvel assouplissement des conditions de financement

Les courbes de rendement de la zone euro se sont pentifiées, en grande partie sous l'effet de la hausse des taux réels à long terme

Une baisse des taux d'intérêt à court terme, associée à une augmentation significative des taux à long terme, a entraîné une pentification de la courbe des rendements sans risque de la zone euro en 2025. La baisse des taux à court terme, principalement observée au premier semestre, a reflété les réductions des taux directeurs mises en œuvre par la BCE jusqu'en juin, l'inflation étant en bonne voie de se rapprocher durablement de la cible de 2 % à moyen terme (cf. section 2.1). À plus long terme, le taux des *swaps* au jour le jour (OIS) à dix ans s'est établi en moyenne à 2,8 % en décembre 2025 (graphique 1.12), en hausse d'environ 60 points de base par rapport à la moyenne enregistrée en décembre 2024. Les taux à long terme ont connu des mouvements marqués et volatils au cours des quatre premiers mois de l'année, en raison des plans de dépenses consacrées à la défense

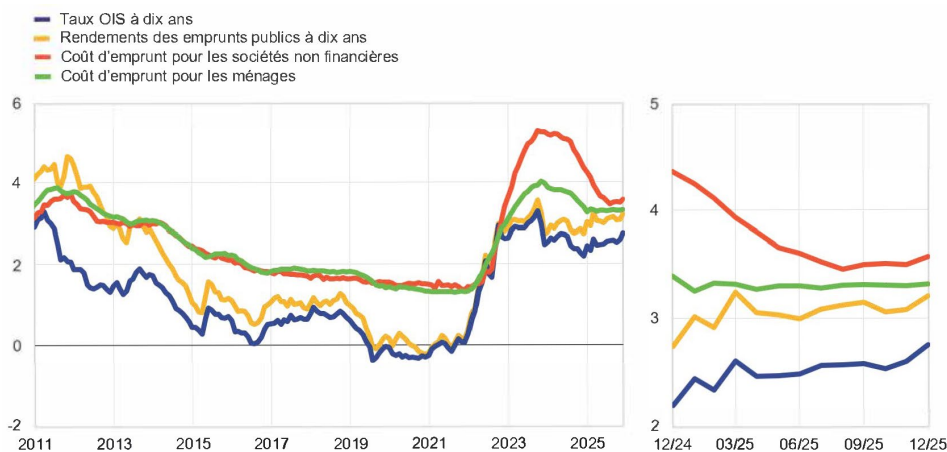
<sup>14</sup> Joslin (S.), Singleton (K.J.) et Zhu (H.), « *A New Perspective on Gaussian Dynamic Term Structure Models* », *The Review of Financial Studies*, vol. 24, n° 3, janvier 2011, p. 926-970.

et aux infrastructures dans les pays européens, ainsi que de l'incertitude accrue entourant les droits de douane et les politiques commerciales des États-Unis. À partir de fin avril, le taux des OIS à dix ans a progressivement augmenté de 30 points de base environ sur le reste de l'année, reflétant principalement une hausse de la composante taux réels sur fond de résilience accrue de l'économie. Il est important de noter que la pentification de la courbe des taux sans risque dans la zone euro reflète une forte composante mondiale, car une réévaluation comparable est survenue dans d'autres grandes économies avancées. Reflétant les évolutions du taux OIS, le rendement pondéré du PIB des obligations souveraines à dix ans de la zone euro a augmenté au cours de l'année. Il a atteint 3,2 % en décembre, soit environ 50 points de base de plus que son niveau d'un an auparavant. Les rendements des obligations d'État à dix ans dans les pays de la zone euro ont terminé 2025 à des niveaux plus élevés qu'au début de l'année, avec un resserrement des écarts de rendement par rapport au taux OIS. L'annonce de plans de dépenses consacrées à la défense dans certains pays de la zone euro (cf. section 1.3) a constitué un élément déterminant dans la réévaluation par les marchés, entraînant une forte hausse de 40 points de base environ du rendement du Bund allemand à dix ans, les rendements souverains des autres pays de la zone euro enregistrant une pression à la hausse comparable. Les rendements souverains de la zone euro ont ensuite légèrement diminué, même si la plupart ont terminé l'année à des niveaux plus élevés. L'exception a été le rendement souverain à dix ans de l'Italie, qui est resté globalement inchangé par rapport à son niveau de fin 2024, soutenu par l'assainissement en cours de la situation budgétaire du pays. À l'inverse, l'incertitude politique en France a soulevé des inquiétudes parmi les intervenants de marché quant à d'éventuels retards dans l'assainissement budgétaire, entraînant des tensions à la hausse sur les rendements souverains français. Ces évolutions ont entraîné une convergence des rendements des obligations italiennes et françaises vers des niveaux comparables, tandis que la dispersion des rendements au sein de la zone euro a atteint des niveaux historiquement bas.

## Graphique 1.12

### 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 dix 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 2025.

Les marchés d'actions ont été principalement soutenus par de solides anticipations de bénéfices

En 2025, les prix des actions – mesurés par l'indice EURO STOXX – ont augmenté de 21 % environ. Les anticipations de bénéfices solides, la hausse des dividendes et la baisse des primes de risque sur actions ont favorisé l'augmentation des prix des actions, malgré l'effet modérateur de la hausse des taux sans risque à long terme. Les prix des actions ont augmenté à la fois dans le secteur non financier et dans le secteur financier, ce dernier affichant des gains plus prononcés. Au sein du secteur financier, les actions bancaires ont été les plus performantes, soutenues par l'amélioration de la rentabilité provenant des activités de négociation, de la fourniture de crédits et de la pentification de la courbe des rendements des banques. D'ici à fin 2025, les indices larges relatifs aux prix des actions des sociétés non financières et des banques de la zone euro étaient plus élevés de 12 % et 80 % environ, respectivement, par rapport à leurs niveaux de fin 2024. Les écarts de rendement des obligations d'entreprises se sont généralement resserrés, à l'exception notable des obligations émises dans le compartiment à rendement élevé du secteur financier et malgré le mouvement de vente sur le marché des obligations d'entreprises à la suite de l'annonce des droits de douane américains le 2 avril. Par la suite, les écarts de rendement des obligations d'entreprises ont fortement diminué, en raison d'un regain d'appétit pour le risque et d'une économie plus résiliente.

Les conditions de financement ont généralement continué de s'assouplir au début de l'année, avant de se stabiliser globalement

Les conditions de financement des entreprises dans la zone euro ont continué de s'assouplir au premier semestre, avant de se stabiliser globalement, en ligne avec la dynamique des coûts de financement des banques. La diminution du coût composite du financement par endettement des banques en début d'année reflétait la transmission des baisses des taux directeurs, tandis que la stabilisation qui a suivi a résulté de la dynamique des taux d'intérêt de marché et du recul des anticipations de nouvelles réductions de taux. La diminution du coût nominal de l'emprunt pour les entreprises par rapport aux pics de 2023 reflète en partie le comportement prudent

des banques en matière de prêts depuis le début du cycle d'assouplissement de la politique monétaire, qui a été associé à une réallocation des prêts vers des emprunteurs moins risqués et bénéficiant d'une tarification des prêts plus avantageuse. Pour les ménages, la baisse des coûts d'emprunt en 2025 a été plus limitée, les taux appliqués aux nouveaux prêts hypothécaires reflétant largement l'augmentation des taux d'intérêt de marché à long terme. Le taux débiteur bancaire composite appliqué aux prêts consentis aux sociétés non financières s'est établi à 3,6 % en décembre, en baisse d'environ 80 points de base par rapport à fin 2024, tandis que le taux correspondant pour les prêts au logement consentis aux ménages a diminué d'environ 10 points de base, revenant à 3,3 % (graphique 1.12). En conséquence, l'écart entre les taux débiteurs appliqués aux entreprises et aux ménages, qui s'était accru au cours de la phase de resserrement de la politique monétaire, s'est nettement réduit. La dispersion entre pays des taux appliqués aux entreprises s'est également atténuée, tandis que celle des taux appliqués aux ménages a continué d'être influencée par les différences de structures des échéances des prêts entre les pays.

Le crédit bancaire aux entreprises et aux ménages s'est redressé plus progressivement que par le passé

Les prêts bancaires ont continué de se redresser parallèlement à l'assouplissement de la politique monétaire, mais de façon plus progressive que ne le suggèrent les tendances historiques (graphique 1.13). Les prêts aux entreprises se sont stabilisés au second semestre 2025, avec des taux de croissance restant bien inférieurs à leur moyenne historique, compte tenu de l'atonie de la demande agrégée et de l'aversion au risque des banques, malgré leurs positions de fonds propres solides, la détérioration limitée de la qualité des actifs et une rentabilité toujours robuste. Selon [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 aux premier et deux derniers trimestres de 2025. Les entreprises de plus petite taille et plus risquées ont connu une détérioration particulièrement marquée de la disponibilité des prêts, comme l'indique [l'enquête sur l'accès des entreprises au financement](#). Le taux de croissance annuel des prêts bancaires aux entreprises s'est établi à 3,0 % en décembre, contre 4,3 % en moyenne entre janvier 1999 et décembre 2025. La croissance du total des crédits, y compris les financements accordés par des intermédiaires financiers non bancaires, est restée modérée, en raison également de l'incertitude élevée entourant la politique économique, comme le montre un blog de la BCE publié en octobre <sup>15</sup>. Les valorisations plus élevées des actions cotées ont contribué à l'augmentation nette du financement externe des entreprises (graphique 1.14). Les prêts aux ménages ont continué de se redresser, avec un taux de croissance annuel de 3,0 % en décembre (également bien inférieur à sa moyenne de long terme de 4,2 %), principalement sous l'effet des prêts hypothécaires. Cette évolution est en ligne avec la demande solide de prêts au logement soulignée par l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, ainsi qu'avec les intentions d'achats de logement soutenues dont fait état [l'enquête sur les anticipations des consommateurs](#). Dans le même temps, la part des ménages indiquant une détérioration de l'accès au crédit dans cette dernière enquête a augmenté par rapport à ceux faisant état d'améliorations. Cette

<sup>15</sup> Cf. Allayioti (A.), Bozzelli (G.), Di Casola (P.), Mendicino (C.), Skoblar (A.) et Velasco (S.) « [More uncertainty, less lending: how US policy affects firm financing in Europe](#) », *The ECB Blog*, BCE, 2 octobre 2025.

part était plus importante chez les ménages à faibles revenus. Le crédit à la consommation, auquel les ménages à faibles revenus ont eu recours de manière soutenue en 2025, a été soumis à des conditions d'octroi plus strictes tout au long de l'année, selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire.

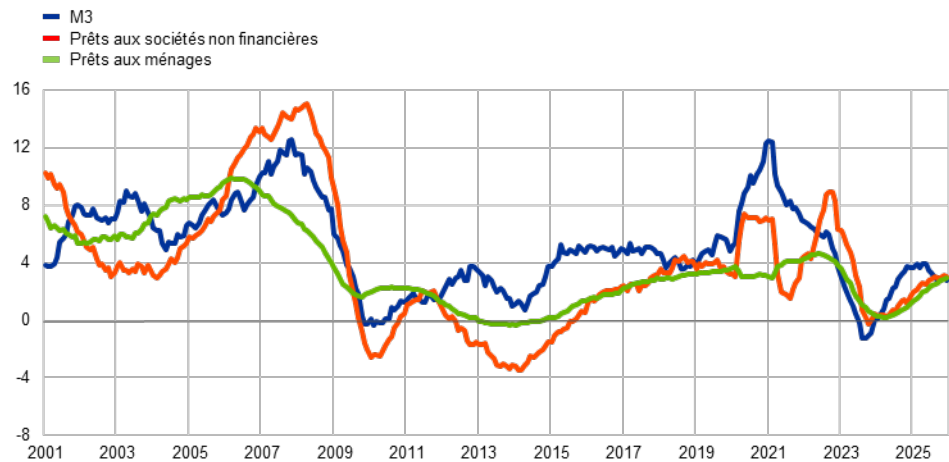
La croissance annuelle de l'agrégat monétaire large s'est modérée en 2025

Après s'être stabilisée à près de 4 % en début d'année, la croissance annuelle de l'agrégat monétaire large (M3) s'est modérée vers fin 2025, soutenue par la dynamique stable des prêts et des dépôts des ménages et des entreprises (graphique 1.13). La croissance annuelle de M3 s'est établie à 2,8 % en décembre, contre 3,4 % en décembre 2024. Cette modération reflète en grande partie l'assèchement continu de la liquidité résultant de la contraction des portefeuilles d'actifs de l'Eurosystème et d'une réduction des flux entrants nets étrangers, qui semblent avoir perdu de leur vigueur et être devenus plus volatils par rapport à 2024, tandis que les achats d'obligations d'État par les banques ont soutenu la croissance monétaire dans un contexte d'offre robuste d'obligations.

### Graphique 1.13

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

(variations annuelles en pourcentage)



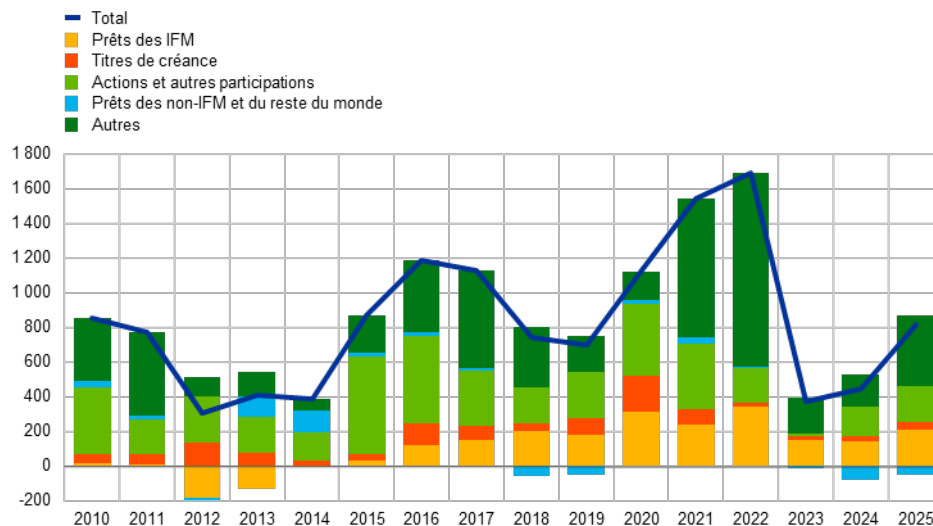
Source : BCE.

Notes : Les entreprises sont des sociétés non financières. Les dernières observations se rapportent à décembre 2025.

## Graphique 1.14

### 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 2025. Le flux annuel pour 2025 est calculé comme la somme sur quatre trimestres des flux enregistrés du quatrième trimestre 2024 au troisième trimestre 2025. 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 2023 et les rapports annuels précédents.

## Encadré 1

### La Bulgarie devient le vingt-et-unième pays de la zone euro

**La Bulgarie a adopté l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 2026, devenant ainsi le vingt-et-unième membre de la zone euro.** Les évaluations positives présentées dans le *Rapport de convergence de la Commission européenne* et le *Rapport sur la convergence de la BCE* ont ouvert la voie à l'adoption de l'euro par le pays, approuvée par le Conseil de l'Union européenne en juillet 2025. L'adhésion de la Bulgarie marque un nouvel élargissement de la zone euro après l'adhésion de la Croatie en 2023 et montre que l'appartenance à la zone euro constitue toujours une ancre attractive et crédible en matière de politique économique, notamment dans un environnement d'incertitude accrue et de tensions géopolitiques <sup>16</sup>.

**L'adoption de l'euro par la Bulgarie représente une étape majeure de son processus plus large d'intégration européenne.** Le parcours du pays vers l'adhésion à la zone euro souligne son engagement à approfondir les liens économiques et institutionnels avec les autres pays membres de l'Union européenne. Depuis son adhésion à l'UE en 2007, la Bulgarie a accompli des progrès significatifs pour répondre aux exigences liées à l'adoption de la monnaie unique, telles que définies par les critères de Maastricht. Ce parcours a été favorisé par de vastes réformes structurelles et un engagement politique à aligner les politiques nationales sur les normes économiques et monétaires de la zone euro. Les déséquilibres macroéconomiques qui existaient avant la pandémie de Covid-19 ont été progressivement corrigés grâce à des mesures crédibles et

<sup>16</sup> Falagiarda (M.) et Gartner (C.), « La Croatie adopte l'euro », *Bulletin économique*, n° 8, BCE, 2022.

des politiques budgétaires prudentes. Dans cet intervalle, la Bulgarie est également parvenue à une convergence réelle significative avec l'économie de la zone euro, son PIB par habitant passant de 35 % environ de la moyenne de la zone euro en 2006 à un peu plus de 60 % en 2025.

**Le parcours de la Bulgarie vers l'adoption de l'euro a été soutenu par un ensemble de phases préparatoires clairement définies et faisant l'objet d'un suivi étroit (figure A).**

En 2018, la Bulgarie a exprimé son intention ferme de rejoindre le mécanisme de change européen (MCE II), une étape essentielle dans le processus menant à l'adoption de l'euro<sup>17</sup>. Une feuille de route a été approuvée entre les autorités bulgares et les parties au MCE II, notamment un ensemble exhaustif de mesures à mettre en œuvre avant de pouvoir entrer dans la zone euro. Ces engagements préalables ont été conçus afin de surmonter des défis structurels clés et de favoriser le respect des critères de convergence de l'UE. En 2020, la Bulgarie a officiellement demandé à rejoindre le MCE II. Le lev bulgare a intégré le MCE II en juillet 2020, en même temps que la kuna croate, et le gouvernement bulgare s'est simultanément engagé à mettre en œuvre un ensemble de mesures axées sur le renforcement du cadre national de lutte contre le blanchiment d'argent, le renforcement de la supervision du secteur financier non bancaire, l'amélioration de la gouvernance des entreprises publiques et la réforme de son cadre d'insolvabilité. En parallèle, la Bulgarie a rejoint l'union bancaire par l'intermédiaire d'une coopération étroite entre la BCE et la Banque nationale de Bulgarie (*Българска народна банка*), qui a débuté en octobre 2020, alignant ainsi la supervision bancaire sur les normes de la zone euro et renforçant la stabilité financière.

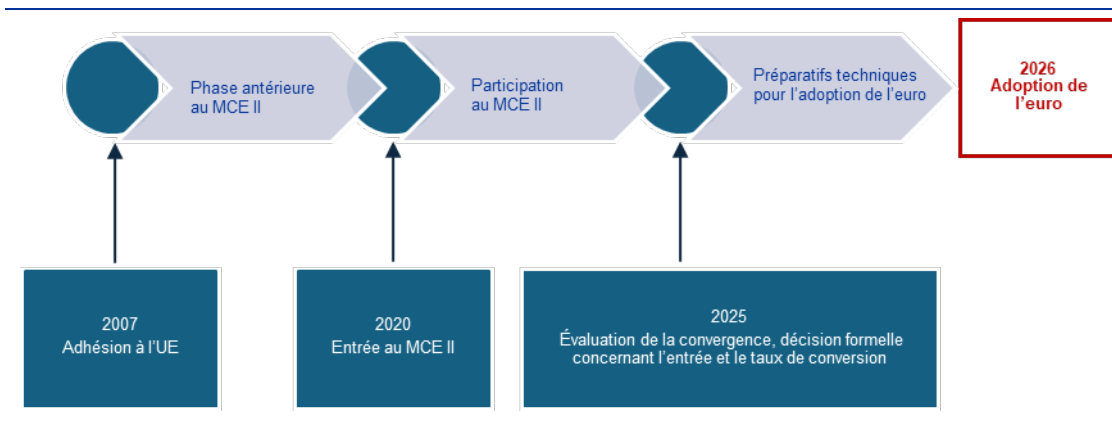
**La phase finale du processus d'adoption de l'euro par la Bulgarie s'est déroulée en 2025.** En février 2025, les autorités bulgares ont officiellement demandé à la Commission européenne et à la BCE de procéder à une évaluation ad hoc de la convergence. Les rapports sur la convergence 2025, publiés le 4 juin 2025, ont fourni une évaluation positive du degré de convergence de la Bulgarie. Sur cette base, la Commission européenne a proposé que le Conseil de l'UE autorise la Bulgarie à adopter l'euro. Le 8 juillet, le Conseil a formellement approuvé l'adhésion de la Bulgarie à la zone euro et fixé le taux de conversion irrévocable du lev bulgare à 1,95583 lev pour un euro. Ce taux correspondait au cours pivot appliqué pendant la participation de la Bulgarie au MCE II ainsi qu'au taux de change fixe appliqué dans le cadre du dispositif de caisse d'émission de longue date, garantissant la continuité et la stabilité dans la transition vers la monnaie unique.

---

<sup>17</sup> Cf. Dorrucchi (E.), Fidora (M.), Gartner (C.) et Zumer (T.), « Le mécanisme de change européen (MCE II), phase préparatoire en vue de l'adoption de l'euro – les cas de la Bulgarie et de la Croatie », *Bulletin économique*, n° 8, BCE, 2020.

**Figure A**

Principales étapes de l'adoption de l'euro par la Bulgarie



Source : BCE.

**À la suite de la décision formelle du Conseil de l'UE, les préparatifs techniques en vue du passage à l'euro fiduciaire ont eu lieu, tandis que l'intégration de la Banque nationale de Bulgarie dans l'Eurosystème a progressé en parallèle.** Ces préparatifs ont bénéficié du soutien de la BCE et ont couvert de nombreux aspects opérationnels, logistiques et institutionnels. Ils comprenaient une planification détaillée de la production et de la distribution des billets et pièces en euros, de vastes campagnes d'information et de sensibilisation du public et l'intégration des institutions financières bulgares dans les systèmes de paiement et de règlement de la zone euro. Parallèlement, la Banque nationale de Bulgarie a été intégrée dans les opérations de mise en œuvre de la politique monétaire et de change de l'Eurosystème, ainsi que dans des cadres analytiques communs, y compris les exercices de projections macroéconomiques. Globalement, ces mesures ont garanti un passage harmonieux à l'euro fiduciaire et la participation effective de la Bulgarie à la zone euro dès le premier jour de son adhésion.

#### **L'adoption de l'euro devrait procurer des avantages économiques tangibles à la Bulgarie.**

Les principaux gains probables comprennent un accroissement des échanges commerciaux et des investissements directs étrangers, soutenu par l'élimination des coûts de conversion monétaire, une amélioration de la transparence et de la comparabilité des prix, un renforcement de la confiance des investisseurs et un meilleur accès aux marchés de capitaux européens. L'économie devrait également bénéficier d'une baisse des coûts d'emprunt, reflétant une prime de risque plus faible du pays et des anticipations d'inflation bien ancrées. Au-delà de ces effets, l'adhésion à la zone euro présente des avantages importants en termes de sécurité et de stabilité économiques. Pour une petite économie fortement intégrée, la participation à la zone euro renforce la crédibilité institutionnelle, élimine tout risque de change résiduel vis-à-vis des principaux partenaires commerciaux hors zone euro et améliore la capacité à absorber les perturbations extérieures grâce à une intégration financière plus profonde. Enfin, l'adoption de l'euro permet à la Bulgarie de participer pleinement au processus décisionnel de la zone euro et de contribuer directement à l'élaboration des politiques économiques et monétaires communes.

#### **Les coûts et risques associés à l'adoption de l'euro devraient être limités et largement**

**ponctuels.** Les principaux coûts résultent des préparatifs pratiques en vue du passage à l'euro fiduciaire et de la possibilité de hausses de prix injustifiées lors de la conversion des prix en euros. Le soutien du public à l'euro en Bulgarie était relativement faible avant le basculement monétaire, reflétant des préoccupations relatives à d'éventuelles hausses de prix. Cela a également été

observé lors des précédents passages à l'euro, le soutien du public augmentant généralement par la suite <sup>18</sup>. Pour répondre à ces préoccupations, les autorités bulgares ont mis en œuvre un vaste ensemble de mesures, comprenant notamment un contrôle renforcé des prix et des inspections visant à dissuader les pratiques abusives, ainsi qu'un double affichage obligatoire des prix sur une période prolongée allant du 8 août 2025 au 8 août 2026. Selon les estimations disponibles, l'impact du passage à l'euro sur le niveau global des prix semble avoir été limité et ponctuel, globalement en ligne avec l'expérience des précédents passages à l'euro <sup>19</sup>. En outre, les conditions monétaires nationales de la Bulgarie étaient déjà étroitement alignées sur celles de la zone euro avant l'adoption de l'euro, le pays bénéficiant depuis longtemps d'un régime de caisse d'émission avec un taux de change fixe vis-à-vis de l'euro. Par conséquent, l'adoption de l'euro n'atténue pas, mais renforce au contraire la souveraineté effective du pays en accroissant son rôle dans le processus décisionnel de la zone euro.

**Si l'adoption de l'euro offre des opportunités importantes, de nouvelles mesures et réformes seront nécessaires pour en tirer pleinement parti.** Des politiques budgétaires prudentes et propices à la croissance, soutenues par un cadre budgétaire national solide, seront essentielles à la fois pour préserver la stabilité macroéconomique et pour prévenir l'accumulation de déséquilibres. En outre, il sera nécessaire de soutenir la croissance de la productivité par la poursuite des réformes structurelles afin de renforcer la convergence économique réelle au sein de la zone euro. En particulier, la forte dynamique des salaires observée récemment dans un contexte de tensions sur le marché du travail pourrait nuire à la compétitivité si elle ne s'accompagne pas de gains de productivité durables. Enfin, le renforcement des institutions, la modernisation des infrastructures et l'accroissement de l'offre de main-d'œuvre qualifiée, soutenus par une utilisation efficace des fonds de l'UE, ainsi que l'approfondissement du développement financier et l'amélioration de l'intégrité financière, seront essentiels pour soutenir la croissance à long terme, renforcer la capacité de résistance et empêcher l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques.

---

<sup>18</sup> Cf. Falagiarda (M.), Gartner (C.) et Osterloh (S.), « [La Bulgarie adopte l'euro](#) », *Bulletin économique*, n° 8, BCE, 2025, et Dreher (F.) et Hernborg (N.), « [Love at second sight: support for the euro after adoption](#) », *The ECB Blog*, BCE, 4 novembre 2025.

<sup>19</sup> Cf. Aguiari (G.), Falagiarda (M.), Gartner (C.) et Ivanova (E.), « [Euro adoption and price increases in Bulgaria: separating myths from facts](#) » *The ECB Blog*, BCE, 9 avril 2026. Pour plus de détails sur l'impact estimé du passage à l'euro sur les prix en Croatie et lors des précédents passages à l'euro, cf. Falagiarda (M.), Gartner (C.), Mužić (I.) et Pufnik (A.), « [Has the euro changeover really caused extra inflation in Croatia?](#) », *The ECB Blog*, BCE, 7 mars 2023.

## 2 Une approche s'appuyant sur les données et réunion par réunion pour fixer les taux d'intérêt

*Le Conseil des gouverneurs a abaissé les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE à quatre reprises au premier semestre 2025, poursuivant un processus entamé en 2024. Ces réductions de taux d'intérêt ont été décidées à la lumière d'éléments concordants montrant que l'inflation était en bonne voie pour se rapprocher durablement de la cible de 2 % à moyen terme. Les trois taux directeurs de la BCE ont été réduits de 100 points de base au total, ramenant le taux de la facilité de dépôt à 2,00 % en juin. Le Conseil des gouverneurs a suivi une approche s'appuyant sur les données et réunion par réunion, sans s'engager à l'avance sur une trajectoire de taux particulière. Une politique monétaire moins restrictive, conjuguée à un marché du travail robuste, à une hausse des revenus réels et à la solidité des bilans dans le secteur privé, a renforcé la capacité de résistance de l'économie de la zone euro face aux tensions commerciales mondiales et aux incertitudes géopolitiques.*

*Le bilan de l'Eurosystème s'est contracté de 100 milliards d'euros en 2025, pour s'établir à 6 300 milliards en fin d'année, poursuivant le processus de normalisation débuté en 2022 (cf. section 2.2). Cette réduction s'explique par la diminution des portefeuilles de titres détenus à des fins de politique monétaire, l'Eurosystème n'ayant plus effectué de réinvestissements dans le cadre de ses programmes d'achats d'actifs. Bien que l'excédent de liquidité ait diminué, le recours aux opérations de refinancement de l'Eurosystème est demeuré faible, reflétant des conditions de liquidité toujours amples et le coût relativement plus faible des alternatives au financement de marché. Le gisement d'actifs admis en garantie des opérations de refinancement de l'Eurosystème est passé à 20 300 milliards d'euros.*

*En 2025, 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. Ces modifications ont concerné principalement les politiques de garanties avec pour objectif d'assurer une approche toujours robuste de l'évaluation de la qualité de crédit des actifs utilisés en garantie, d'affiner le calcul des décotes pour certaines catégories d'actifs et d'adapter le dispositif de garanties pour faire face aux incertitudes liées au changement climatique. Plusieurs banques centrales de l'Eurosystème, y compris la BCE, ont continué d'enregistrer des revenus faibles ou négatifs en 2025. Les pertes subies par la BCE seront absorbées par les bénéfices futurs (cf. section 2.3 et les comptes annuels de la BCE pour 2025).*

## 2.1 Le Conseil des gouverneurs a réduit les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 100 points de base

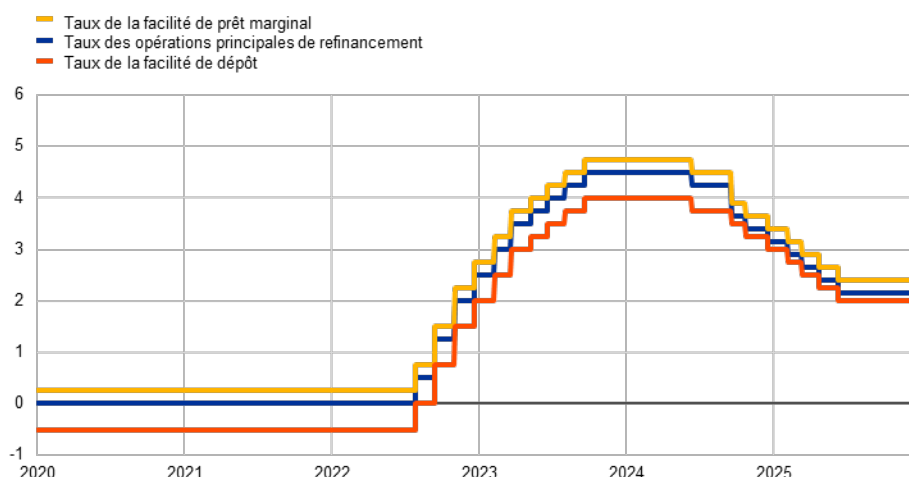
En 2025, la politique monétaire a continué d'être guidée par la détermination du Conseil des gouverneurs à assurer une stabilisation durable de l'inflation au niveau de sa cible de 2 % à moyen terme. Le Conseil des gouverneurs a suivi une approche s'appuyant sur les données pour définir, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Il ne s'est pas engagé à l'avance sur une trajectoire de taux particulière et est resté prêt à ajuster ses instruments comme nécessaire pour remplir son mandat et à assurer le bon fonctionnement de la transmission de la politique monétaire.

Les taux directeurs de la BCE ont été abaissés au premier semestre 2025 sur fond de signes persistants d'une évolution durable de l'inflation vers la cible de 2 %

Les décisions du Conseil des gouverneurs relatives aux taux d'intérêt ont été fondées sur son évaluation des perspectives d'inflation et des risques entourant ces perspectives, compte tenu des données économiques et financières disponibles, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Cette évaluation complète a conduit le Conseil des gouverneurs à prévoir un rapprochement durable de l'inflation vers la cible de 2 % à moyen terme. Le Conseil des gouverneurs a donc continué d'abaisser les taux d'intérêt, processus qu'il avait entamé en 2024. Entre janvier et juin, les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE ont été abaissés à chaque réunion de politique monétaire, de 100 points de base au total (cf. graphique 2.1). Après la réunion du Conseil des gouverneurs de juin, les taux d'intérêt de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal sont restés inchangés, à 2,00 %, 2,15 % et 2,40 %, respectivement.

**Graphique 2.1**  
Taux d'intérêt directeurs de la BCE

(en pourcentages)



Source : BCE.

Note : La dernière observation se rapporte au 31 décembre 2025.

En janvier, le Conseil des gouverneurs a décidé d'abaisser les taux d'intérêt de 25 points de base

Lors de sa première réunion de politique monétaire de l'année, le Conseil des gouverneurs a estimé que le processus de désinflation demeurerait en bonne voie. L'inflation évoluait conformément aux dernières projections et l'on s'attendait à la

voir revenir à la cible de 2 % à moyen terme dans le courant de l'année. La plupart des mesures de l'inflation sous-jacente indiquaient que l'inflation reviendrait durablement à la cible, même si l'inflation intérieure restait élevée en raison des ajustements retardés des salaires et des prix de certains services à la suite de la poussée inflationniste passée. Des signes de modération de la croissance des salaires et les effets de l'amortissement des tensions inflationnistes par les bénéficiaires ont encore conforté l'avis du Conseil des gouverneurs selon lequel la désinflation se poursuivait comme prévu, justifiant une orientation de politique monétaire moins restrictive. Il a par conséquent décidé d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base.

Le Conseil des gouverneurs a noté qu'à la suite des récentes baisses des taux directeurs, le coût des nouveaux emprunts pour les entreprises et les ménages diminuait progressivement. Toutefois, les conditions de financement restaient tendues, en ligne avec la politique monétaire toujours restrictive. Même si l'économie de la zone euro était confrontée à des facteurs défavorables persistants, la hausse des revenus réels et la dissipation de l'impact du caractère restrictif passé de la politique monétaire devaient soutenir un rebond progressif de la demande au fil du temps. Néanmoins, les risques pesant sur la croissance restaient orientés à la baisse, avec une accentuation des frictions dans le commerce mondial et des incertitudes géopolitiques, notamment liées à la guerre injustifiée de la Russie contre l'Ukraine et au conflit tragique au Moyen-Orient, qui avaient le potentiel de perturber les approvisionnements en énergie et de peser davantage sur le commerce mondial.

Afin de soutenir une amélioration durable des performances économiques, le Conseil des gouverneurs a souligné le rôle des politiques budgétaires et structurelles pour favoriser une économie plus productive, plus compétitive et plus résiliente dans la zone euro. Il a favorablement accueilli la boussole pour la compétitivité présentée par la Commission européenne et a souligné la nécessité de donner suite, à travers de nouvelles politiques structurelles concrètes et ambitieuses, aux propositions de Mario Draghi en vue de renforcer la compétitivité européenne, et à celles d'Enrico Letta sur l'avenir du marché intérieur. Les gouvernements ont été appelés à mettre pleinement en œuvre leurs engagements au titre du cadre de gouvernance économique de l'UE, en donnant la priorité aux réformes et aux investissements propices à la croissance.

Après avoir interrompu les réinvestissements au titre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) fin 2024, et au titre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) depuis juillet 2023 déjà, le Conseil des gouverneurs a noté que les portefeuilles de l'APP et du PEPP se contractaient à un rythme mesuré et prévisible (cf. section 2.2 sur l'évolution des portefeuilles). De plus, les banques ont remboursé les encours résiduels des fonds empruntés dans le cadre des opérations ciblées de refinancement à plus long terme (*targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO) en décembre 2024, mettant ainsi fin à cette partie du processus de normalisation du bilan.

Le Conseil des gouverneurs a de nouveau abaissé les taux d'intérêt de 25 points de base en mars...

Les projections macroéconomiques de mars établies par les services de la BCE pour la zone euro ont comporté une légère révision à la hausse de l'inflation totale, qui devait s'établir en moyenne à 2,3 % en 2025, principalement en raison d'une dynamique des prix de l'énergie plus forte que prévu. Malgré cette révision, la plupart des indicateurs de l'inflation sous-jacente ont continué de suggérer que l'inflation s'établirait durablement autour de la cible de 2 % à moyen terme. La croissance des salaires a montré des signes de modération persistante, comme prévu, tandis que les bénéfices ont continué d'amortir les tensions inflationnistes. Compte tenu de ces évolutions, le Conseil des gouverneurs a décidé de réduire les trois taux directeurs de la BCE de 25 points de base à nouveau en mars.

Le Conseil des gouverneurs a noté que la politique monétaire devenait sensiblement moins restrictive, les réductions des taux d'intérêt ayant fait baisser les coûts d'emprunt pour les entreprises et les ménages et soutenu un redressement de la croissance des prêts. Toutefois, l'activité de prêt est demeurée globalement modérée. La projection de croissance économique pour 2025 a été revue à la baisse, à 0,9 %, en raison d'un affaiblissement des exportations et d'une atonie de l'investissement dans un contexte d'incertitude accrue autour des échanges commerciaux et de la politique économique. La hausse des revenus réels et la baisse des coûts d'emprunt sont restées les principaux facteurs qui devaient soutenir une reprise progressive de la demande au fil du temps, conjuguée à l'atténuation du frein exercé par le resserrement antérieur de la politique monétaire.

...tout en réaffirmant son engagement en faveur d'une approche s'appuyant sur les données et réunion par réunion, dans un contexte d'incertitude élevée

Dans un contexte d'incertitude croissante, le Conseil des gouverneurs a réaffirmé son engagement en faveur d'une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Il a rappelé qu'il ne s'engageait pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière et restait prêt à ajuster ses instruments comme nécessaire pour remplir son mandat de maintien de la stabilité des prix.

Les taux d'intérêt ont de nouveau été abaissés en avril, la confiance dans un retour durable de l'inflation à la cible continuant de se renforcer

La confiance dans un retour durable de l'inflation à la cible continuant de se renforcer, le Conseil des gouverneurs a décidé en avril d'abaisser à nouveau les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. Le processus de désinflation restait fermement engagé, l'inflation totale et l'inflation *core* reculant en mars. L'inflation dans le secteur des services s'était nettement ralentie, et la plupart des mesures de l'inflation sous-jacente indiquaient un retour durable de l'inflation à la cible de 2 % à moyen terme de la BCE. La croissance des salaires continuait de montrer de nouveaux signes de modération, et les bénéfices ont continué d'absorber en partie l'impact de la forte croissance des salaires sur l'inflation, contribuant à atténuer les tensions d'origine interne sur les prix.

L'économie de la zone euro a fait preuve de résilience face aux chocs mondiaux

Le Conseil des gouverneurs a noté que les perspectives de croissance pour la zone euro s'étaient détériorées en réponse à l'intensification des tensions commerciales. Ces tensions accroissaient l'incertitude et faisaient peser un risque sur la confiance des ménages et des entreprises. De plus, la réaction défavorable et volatile des marchés aux tensions commerciales aurait probablement un effet de durcissement sur les conditions de financement, compromettant encore les perspectives de croissance de la zone euro. Cela étant, l'économie de la zone euro avait développé une certaine résilience face aux chocs mondiaux. Un marché du travail solide, la

hausse des revenus réels et une politique monétaire favorable devaient soutenir les dépenses, tandis que les initiatives au niveau national et à l'échelle de l'UE en matière de dépenses de défense et d'investissement dans les infrastructures devaient soutenir l'activité manufacturière. Dans le contexte d'un risque géopolitique élevé, le Conseil des gouverneurs a réaffirmé l'importance des politiques budgétaires et structurelles pour renforcer la productivité et la compétitivité de la zone euro, appelant à l'adoption rapide de propositions visant à simplifier les cadres réglementaires et à achever l'union pour l'épargne et l'investissement. À la lumière de cette incertitude exceptionnelle, le Conseil des gouverneurs a également réitéré son intention de suivre une approche s'appuyant sur les données pour fixer, réunion par réunion, les taux d'intérêt.

L'inflation oscillant autour de la cible de 2 % à moyen terme de la BCE, les taux d'intérêt ont été à nouveau réduits de 25 points de base en juin

À mesure que l'année avançait, le Conseil des gouverneurs a été de plus en plus confiant dans l'alignement de la dynamique de l'inflation sur la cible, tandis que l'économie se redressait progressivement. En juin, il a décidé d'une baisse supplémentaire de 25 points de base des trois taux d'intérêt directeurs de la BCE. L'inflation fluctuait désormais autour de la cible. Les dernières projections établies par les services de l'Eurosystème avaient révisé à la baisse l'inflation totale pour 2025 et 2026, principalement en raison d'une diminution des prix de l'énergie et d'une appréciation de l'euro. Les projections relatives à l'inflation hors énergie et produits alimentaires restaient globalement inchangées, la croissance des salaires se modérant visiblement et contribuant à un retour durable de l'inflation à la cible. Au premier trimestre de l'année, la croissance économique avait en partie été stimulée par les exportations effectuées par anticipation par les entreprises en prévision des augmentations attendues des droits de douane. Mais la croissance était également dopée par la vigueur de la demande intérieure.

Le Conseil des gouverneurs a noté que les inquiétudes relatives à l'effet de durcissement exercé par la volatilité des marchés financiers, observée en avril en réponse aux tensions commerciales, s'étaient atténuées. Des nouvelles plus positives concernant les politiques commerciales mondiales et l'amélioration du sentiment à l'égard du risque au niveau mondial avaient contribué à cette stabilisation. Les conditions d'emprunt des entreprises continuaient de s'améliorer, avec la baisse des taux débiteurs et le resserrement des écarts de rendement des obligations d'entreprises, tandis que les prix des actions avaient augmenté. De plus, les prêts bancaires s'étaient renforcés tant pour les entreprises que pour les ménages.

En dépit de ces évolutions favorables, le Conseil des gouverneurs a estimé que les risques pesant sur la croissance demeuraient orientés à la baisse, en raison des tensions commerciales mondiales et de l'incertitude géopolitique. Toutefois, il a souligné qu'il s'attendait à voir les conditions de financement favorables et l'augmentation de l'investissement public soutenir la résilience à moyen terme. Les perspectives d'inflation étaient plus incertaines qu'à l'accoutumée, reflet de l'environnement commercial mondial volatil, ce qui a créé des risques en sens opposé. En particulier, le Conseil des gouverneurs a rappelé que l'inflation pourrait se révéler plus faible si l'augmentation des droits de douane provoquait une baisse de la demande d'exportations adressée à la zone euro et un réacheminement

d'exportations depuis des pays en surcapacité vers la zone euro. Il a été considéré que les tensions commerciales pourraient se traduire par une volatilité et une aversion au risque plus importantes sur les marchés financiers, ce qui pèserait sur la demande intérieure et ferait ainsi également reculer l'inflation. En revanche, l'inflation pourrait se révéler plus forte si une fragmentation des chaînes d'approvisionnement mondiales poussait les prix à l'importation à la hausse et accentuait les contraintes de capacité au sein de la zone euro.

En juillet, le Conseil des gouverneurs a décidé de laisser inchangés les taux d'intérêt

Au début du second semestre de l'année, en juillet, le Conseil des gouverneurs a décidé de laisser les taux d'intérêt inchangés. L'inflation se situait au niveau de la cible de 2 % à moyen terme de la BCE, les données disponibles étant globalement conformes à la précédente évaluation des perspectives d'inflation par le Conseil des gouverneurs. Les tensions d'origine interne sur les prix continuaient de s'atténuer avec le ralentissement de la croissance des salaires. Malgré des conditions mondiales difficiles, l'économie de la zone euro continuait de bien résister dans l'ensemble, soutenue par la robustesse du marché du travail, la hausse des revenus réels et des conditions de financement favorables. La décision de maintenir les taux au même niveau reflétait la confiance croissante du Conseil des gouverneurs dans le fait que les taux d'intérêt avaient atteint un niveau approprié pour garantir que la convergence de l'inflation vers l'objectif se révèle durable.

Le Conseil des gouverneurs a également laissé les taux d'intérêt inchangés en septembre...

Face à une situation comparable à celle de juillet, le Conseil des gouverneurs a de nouveau décidé, en septembre, de laisser les taux d'intérêt inchangés. Les projections actualisées établies par les services de la BCE faisaient état d'une inflation totale de 2,1 % en moyenne en 2025, soit un niveau légèrement plus élevé que prévu auparavant, puis de 1,7 % en 2026 et de 1,9 % en 2027. La projection de croissance pour 2025 avait été révisée à la hausse, à 1,2 %, reflétant une demande intérieure plus forte que prévu, tandis que la projection pour 2026 avait été légèrement abaissée, dans la mesure où l'on s'attendait à ce que les incertitudes mondiales pèsent sur l'activité économique. La décision prise en septembre a souligné l'approche dépendante des données et réunion par réunion que suit le Conseil des gouverneurs pour fixer les taux d'intérêt dans un contexte d'incertitudes mondiales persistantes.

...l'économie étant restée plus solide que prévu au premier semestre 2025

L'activité économique avait augmenté de 0,7 % en termes cumulés au premier semestre 2025, soutenue par la vigueur des dépenses de consommation et de l'investissement. On s'attendait à ce que les facteurs défavorables résultant de la hausse des droits de douane, de la concurrence mondiale et de l'appréciation de l'euro freinent la croissance pendant le reste de l'année. Toutefois, selon les prévisions, ces effets devaient s'estomper en 2026, les dépenses de consommation et l'investissement des entreprises bénéficiant d'un assouplissement des conditions de financement et de la vigueur persistante du marché du travail. L'inflation restait stable et proche de la cible de la BCE. Les tensions d'origine interne sur les prix continuaient de s'atténuer, en raison d'une modération de la croissance des salaires et des améliorations de la productivité, qui contribuaient à ralentir la croissance des coûts de main-d'œuvre.

Le Conseil des gouverneurs a estimé que les risques pesant sur la croissance étaient plus équilibrés que plus tôt dans l'année. Même si les tensions commerciales

et les incertitudes géopolitiques persistaient, les récents accords commerciaux avaient réduit une partie des risques pesant sur la demande et la confiance au niveau mondial. Des dépenses en matière de défense et d'infrastructures plus élevées que prévu, ainsi que des réformes visant à améliorer la productivité, apporteraient un soutien supplémentaire à la croissance à moyen terme. Dans le même temps, le Conseil des gouverneurs a continué de considérer les perspectives d'inflation comme plus incertaines qu'à l'accoutumée, pour les mêmes raisons que lors des réunions précédentes.

En octobre, le Conseil des gouverneurs a laissé inchangés les taux d'intérêt

En octobre, la réunion extérieure annuelle en dehors de Francfort du Conseil des gouverneurs a été organisée par la Banque d'Italie (*Banca d'Italia*) à Florence. Il a une nouvelle fois décidé de maintenir les taux d'intérêt inchangés, l'inflation restant proche de la cible de 2 % à moyen terme et l'évaluation des perspectives d'inflation étant globalement inchangée.

L'activité économique a enregistré une croissance modeste au troisième trimestre, sous l'effet de la vigueur du secteur des services, en particulier le tourisme et les services numériques, qui a compensé la faiblesse du secteur manufacturier, toujours confronté à des facteurs défavorables liés à la hausse des droits de douane et à la concurrence mondiale. On s'attendait à ce que la demande intérieure reste solide, les dépenses de consommation étant soutenues par la hausse des revenus réels, les investissements publics dans les infrastructures et la défense et des conditions de financement favorables. La demande extérieure était toutefois confrontée à des difficultés, avec la baisse des exportations de biens et les incertitudes persistantes en matière de commerce. L'inflation annuelle s'était légèrement accélérée, ressortant à 2,2 % en septembre, en grande partie sous l'effet de la volatilité des prix de l'énergie. Dans le même temps, on s'attendait à ce que la modération salariale et les améliorations de la productivité continuent d'atténuer les tensions sur les prix intérieurs, et les anticipations d'inflation à long terme sont demeurées solidement ancrées.

Le Conseil des gouverneurs a décidé de lancer la prochaine phase du projet d'euro numérique

Le Conseil des gouverneurs a réaffirmé sa détermination à adapter la monnaie de banque centrale, pour les transactions de détail et de gros, aux défis de l'ère numérique. De même, il a décidé de passer à l'étape suivante du projet d'euro numérique, afin de mener à bien les préparatifs techniques en vue d'une éventuelle émission une fois la législation adoptée et de renforcer la souveraineté numérique de l'Europe (cf. encadré 4).

Le Conseil des gouverneurs a également décidé de laisser les taux d'intérêt inchangés lors de sa dernière réunion de 2025

Le Conseil des gouverneurs a conclu l'année par une nouvelle décision de maintenir les taux inchangés. Selon les projections de décembre établies par les services de l'Eurosystème, l'inflation totale devait s'établir en moyenne à 2,1 % en 2025, 1,9 % en 2026, 1,8 % en 2027 et 2,0 % en 2028. L'inflation a été révisée à la hausse pour 2026, principalement parce que les services de l'Eurosystème s'attendaient à une baisse de l'inflation dans le secteur des services plus lente que prévu dans les projections précédentes. Le profil modérément plus élevé de l'inflation attendue par rapport aux projections de septembre et le retour à la cible prévu d'ici 2028 ont encore renforcé les arguments en faveur du maintien des taux directeurs à un niveau inchangé. De plus, l'économie de la zone euro a continué de bien résister, soutenue par la robustesse des marchés du travail et la hausse des revenus réels et

des dépenses publiques, malgré les défis posés par le commerce mondial et les tensions géopolitiques.

Les conditions de crédit dans l'économie ont été globalement stables, tandis que les banques de la zone euro ont continué de bien résister, soutenues par des ratios de fonds propres et de liquidité vigoureux, une qualité des actifs solide et une rentabilité robuste. L'incertitude géopolitique et la possibilité d'une réévaluation soudaine sur les marchés financiers mondiaux ont été considérées comme faisant peser des risques sur la stabilité financière dans la zone euro, et le Conseil des gouverneurs a rappelé que la politique macroprudentielle demeurait la première ligne de défense contre l'accumulation de vulnérabilités financières, en renforçant la capacité de résistance et en préservant la marge de manœuvre macroprudentielle.

Le Conseil des gouverneurs a une nouvelle fois réaffirmé son engagement en faveur d'une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire.

## 2.2 La normalisation du bilan de l'Eurosystème s'est poursuivie

Le bilan de l'Eurosystème a progressivement diminué avec la baisse des avoirs dans les portefeuilles détenus à des fins de politique monétaire

En 2025, la normalisation progressive du bilan de l'Eurosystème, qui a débuté en 2022, s'est poursuivie de manière régulière. À la fin de l'année, le bilan est ressorti à 6 300 milliards d'euros, après 6 400 milliards fin 2024. Cette réduction résulte principalement de la poursuite de la baisse des titres détenus dans les portefeuilles de l'APP et du PEPP.

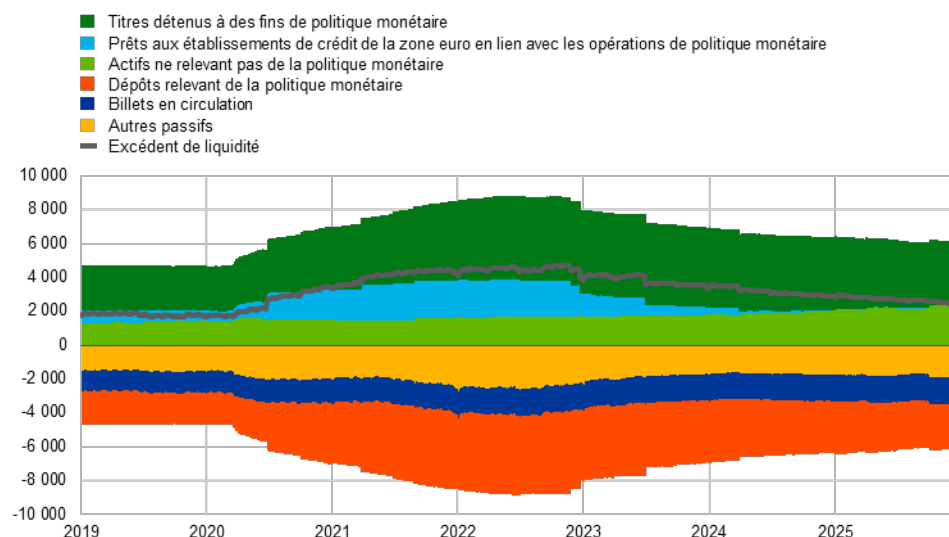
Fin 2025, les titres détenus à des fins de politique monétaire s'élevaient à 3 700 milliards d'euros, soit une baisse de 500 milliards par rapport à fin 2024. Ces titres représentaient 60 % du total des actifs, contre 67 % un an auparavant. Les prêts consentis aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de refinancement de l'Eurosystème sont restés limités, ressortant à environ 37 milliards d'euros après 34 milliards fin 2024. Dans le même temps, les autres actifs financiers figurant au bilan (constitués d'avoirs en devises étrangères, d'or et de titres libellés en euros dans les portefeuilles autres que ceux détenus à des fins de politique monétaire) ont augmenté de 400 milliards d'euros. Cette hausse est principalement attribuable au renchérissement de l'or.

Au passif, le montant global des avoirs de réserve des établissements de crédit (y compris leur recours à la facilité de dépôt) est revenu à 2 600 milliards d'euros fin 2025, après 3 000 milliards fin 2024. Il représentait 41 % du passif total, contre 47 % l'année précédente. Les billets en circulation sont restés pratiquement inchangés, à 1 600 milliards d'euros, représentant 26 % du passif total, après 25 % un an auparavant. Les autres passifs, y compris les dépôts des administrations publiques, les autres dépôts ne relevant pas de la politique monétaire, les comptes de réévaluation ainsi que le capital et les réserves, ont augmenté de 200 milliards d'euros.

## 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

La réduction passive des avoirs a assuré une diminution progressive et prévisible des réserves excédentaires sans effets négatifs sur le fonctionnement du marché

Conformément aux décisions prises par le Conseil des gouverneurs, les portefeuilles de politique monétaire de l'Eurosystème ont continué de diminuer en 2025. Après l'arrêt des réinvestissements dans le cadre de l'APP en juillet 2023 et du PEPP fin 2024, 2025 a marqué la première année depuis le début des programmes au cours de laquelle l'Eurosystème n'a procédé à aucun achat d'actifs liés à la politique monétaire.

Les remboursements dans le cadre de l'APP se sont élevés à 351,4 milliards d'euros, ramenant les portefeuilles à 2 300 milliards (au coût amorti) à la fin de l'année. Le programme d'achats de titres du secteur public (*public sector purchase programme*, PSPP) a représenté le montant le plus élevé de titres arrivant à échéance, portant les avoirs détenus au titre du PSPP à 1 900 milliards d'euros, soit 80 % du portefeuille de l'APP. L'échéance moyenne pondérée des avoirs détenus dans le cadre du PSPP est demeurée globalement inchangée à 6,8 ans fin 2025. Les titres adossés à des actifs représentaient moins de 1 % (3 milliards d'euros) du portefeuille de l'APP, tandis que les obligations sécurisées en représentaient 9 % (210 milliards) et les titres du secteur des entreprises 11 % (249 milliards).

Dans le cadre du PEPP, les remboursements au titre du principal se sont élevés à 185,9 milliards d'euros en 2025, portant les portefeuilles à 1 400 milliards d'euros (au coût amorti) à la fin de l'année. Les titres du secteur public représentaient 97 % du portefeuille PEPP (1 400 milliards d'euros) en fin d'année, avec une échéance

moyenne pondérée de 7,0 ans. Les titres du secteur des entreprises représentaient 3 % (41 milliards d'euros), et les obligations sécurisées moins de 1 % (5 milliards). Le calendrier de publication transparent introduit en janvier 2025 pour les remboursements au titre du PEPP a favorisé le dénouement ordonné des avoirs. Ce calendrier alignait les publications de données relatives au PEPP, y compris les profils de remboursements rétrospectifs et prospectifs, sur celles de l'APP, assurant ainsi la cohérence et la prévisibilité entre les deux portefeuilles.

Les avoirs combinés au titre de l'APP et du PEPP ont diminué de 537,3 milliards d'euros en 2025, ramenant le portefeuille total de titres détenus à des fins de politique monétaire à 3 700 milliards d'euros en fin d'année. La transition complète de l'Eurosystème vers une réduction passive du bilan s'est déroulée sans heurts tout au long de l'année, sans signes d'effets négatifs sur le fonctionnement des marchés. Les conditions de la liquidité sont demeurées stables, les marchés repo ont fonctionné efficacement et la demande de titres de créance de la zone euro par les investisseurs du secteur privé est restée soutenue.

Dans l'ensemble, les évolutions en 2025 confirment que le dénouement des portefeuilles détenus à des fins de politique monétaire progresse comme prévu. Le régime de réduction passive a fourni une base stable pour la poursuite de la normalisation du bilan de l'Eurosystème. Cette approche a facilité une transition harmonieuse et transparente vers un niveau plus faible de réserves excédentaires tout en préservant la stabilité des conditions de marché.

## Évolutions des opérations de refinancement de l'Eurosystème

La participation aux opérations de refinancement est demeurée historiquement basse

Fin 2025, l'encours des opérations de refinancement de l'Eurosystème s'élevait à 36,7 milliards d'euros, soit une légère augmentation de 2,5 milliards par rapport à fin 2024. Le recours à ces opérations est resté faible, reflétant un excédent de liquidité important et le coût plus élevé du financement auprès de l'Eurosystème par rapport aux alternatives sur les marchés. En fin d'année, les encours des opérations principales de refinancement et des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois s'élevaient, respectivement, à 25,0 milliards d'euros et 11,7 milliards. En décembre, la BCE a invité les banques à tester leur accès aux opérations principales de refinancement et/ou aux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois au moins une fois par an, avec un montant de soumission laissé à leur appréciation et contre garanties conformément au dispositif général de garanties de l'Eurosystème <sup>20</sup>.

<sup>20</sup> Cf. « Les contreparties invitées à tester régulièrement leur niveau de préparation opérationnelle pour l'accès aux opérations de refinancement standard de l'Eurosystème », communiqué de presse, BCE, 19 décembre 2025.

## Évolutions des actifs négociables éligibles et des garanties mobilisées

Les garanties éligibles et mobilisées ont continué d'augmenter, les titres des administrations centrales apportant la principale contribution

La valeur nominale des actifs négociables éligibles en garantie des opérations de refinancement de l'Eurosystème a augmenté de 939 milliards d'euros en 2025 pour atteindre un niveau de 20 300 milliards à la fin de l'année (graphique 2.3).

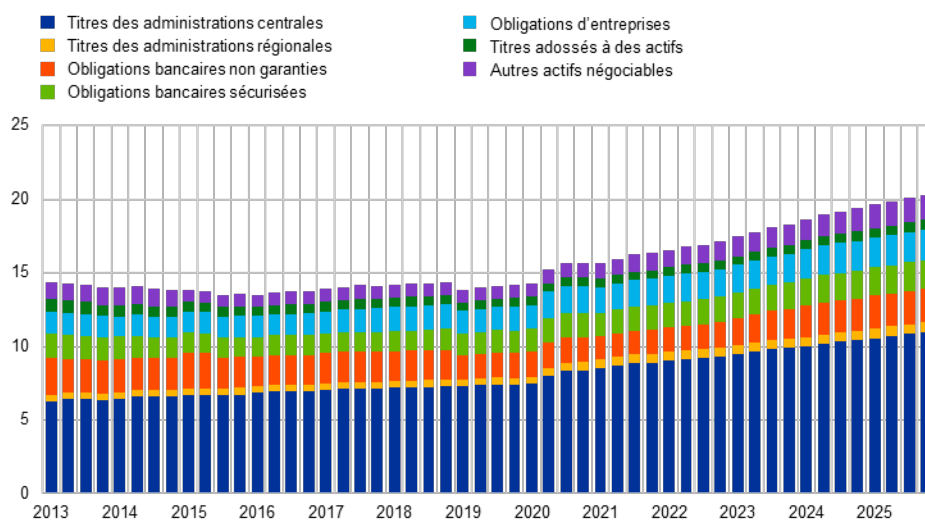
L'augmentation des garanties éligibles s'explique principalement par l'augmentation des émissions d'obligations d'État. Les titres des administrations centrales sont demeurés la catégorie d'actifs la plus importante (10 900 milliards d'euros).

Les autres grandes catégories d'actifs comprenaient les obligations bancaires non garanties (2 300 milliards d'euros), les obligations d'entreprises (2 100 milliards) et les obligations bancaires sécurisées (2 000 milliards). Dans le même temps, les catégories d'actifs telles que les titres des administrations régionales (688 milliards d'euros), les titres adossés à des actifs (669 milliards) et les autres actifs négociables (1 700 milliards) représentaient une part plus limitée de l'univers des actifs éligibles.

### Graphique 2.3

#### Évolutions des actifs négociables éligibles

(en milliards d'euros)



Source : BCE.

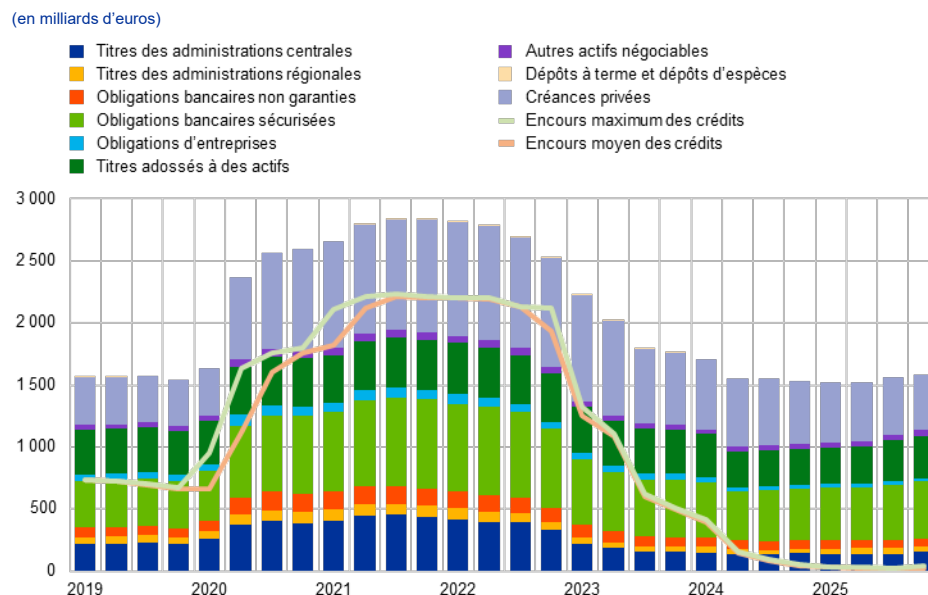
Notes : Les valeurs des actifs sont des montants nominaux. Le graphique présente les moyennes des données de fin de mois pour chaque trimestre.

Les garanties mobilisées ont augmenté de 53 milliards d'euros en 2025 pour atteindre 1 600 milliards à la fin de l'année (graphique 2.4). Dans le même temps, le volume des opérations de refinancement de l'Eurosystème est resté faible tout au long de l'année, entraînant un ratio historiquement bas de l'encours des crédits de l'Eurosystème rapporté au montant total des garanties mobilisées, qui s'est établi à seulement 1,4 % en fin d'année. Les obligations bancaires garanties, les créances privées et les titres adossés à des actifs ont continué d'être les catégories d'actifs les plus largement mobilisées. Les titres adossés à des actifs ont enregistré une légère hausse de la mobilisation en 2025, tandis que la plus forte baisse de la mobilisation a été observée pour les créances privées. Le cadre de mise en œuvre de la politique

monétaire de l'Eurosystème a fait l'objet d'un certain nombre de modifications en 2025 concernant les cadres d'évaluation du crédit et de contrôle des risques pour les actifs éligibles comme garanties (cf. section 2.3).

## Graphique 2.4

### Évolutions des garanties mobilisées



Source : BCE.

Notes : S'agissant des garanties, les données présentées sont des moyennes de fin de mois pour chaque trimestre, après valorisation et décotes. Concernant l'encours des crédits, les données quotidiennes sont utilisées.

## 2.3 L'Eurosystème a continué à renforcer son cadre de gestion des risques financiers

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, en limitant la prise de risque au niveau nécessaire pour atteindre ses objectifs de politique monétaire.

Les principales modifications apportées au cadre de gestion des risques de l'Eurosystème en 2025 ont concerné les politiques en matière de garanties et ont consisté en : 1) des modifications dans l'utilisation des notations externes pour évaluer la qualité de crédit de certains actifs remis en garantie, 2) l'introduction d'améliorations ciblées du cadre de contrôle des risques pour des actifs spécifiques remis en garantie, 3) l'introduction d'un « facteur climatique » dans la valorisation de certains actifs remis en garantie afin de refléter les incertitudes liées au changement climatique, 4) et l'intégration des risques liés au changement climatique dans les notations émises par les systèmes internes d'évaluation du crédit (*in-house credit assessment systems*, ICAS) des banques centrales nationales. Les risques liés aux portefeuilles de l'APP et du PEPP ont continué d'être gérés conformément aux cadres de contrôle des risques établis.

Plusieurs banques centrales de l'Eurosystème ont continué d'enregistrer des pertes en dépit de la baisse des coûts d'intérêts

Plusieurs banques centrales de l'Eurosystème, y compris la BCE, ont continué d'enregistrer des revenus nets faibles ou négatifs en 2025. Si les taux d'intérêt directeurs de la BCE ont été abaissés, le coût du passif au bilan de la plupart des banques centrales de l'Eurosystème a dépassé le revenu généré par leurs portefeuilles de titres de l'APP et du PEPP, entraînant des revenus nets d'intérêts négatifs. En outre, la dépréciation des devises étrangères par rapport à l'euro a exercé un effet négatif sur les portefeuilles de réserves de change de certaines banques centrales. Ces pertes n'affectent pas la capacité de l'Eurosystème à remplir son objectif de maintien de la stabilité des prix et à fonctionner efficacement. Lorsqu'une banque centrale enregistre un résultat négatif, elle peut utiliser les coussins financiers constitués au cours des années précédentes pour contrebalancer ce résultat ou l'inscrire à son bilan afin de le compenser par des bénéfices futurs. En outre, une augmentation significative des coussins financiers de l'Eurosystème, sous l'effet de comptes de réévaluation plus élevés, en particulier ceux liés aux avoirs en or, a considérablement renforcé sa résilience financière.

## Modifications apportées au cadre de gestion des risques financiers de l'Eurosystème

En vertu des nouvelles règles, les deuxièmes meilleures notations détermineront l'éligibilité des garanties et les décotes pour les actifs du secteur privé et du secteur public hors zone euro

Le cadre de gestion des risques financiers de l'Eurosystème a fait l'objet de plusieurs modifications en 2025.

Premièrement, en février 2025, le [Conseil des gouverneurs a décidé de modifier les règles relatives à l'utilisation des notations de crédit externes pour les actifs du secteur privé](#), dont la mise en œuvre est prévue au plus tôt 18 mois à compter de la date d'annonce. La modification concerne les notations émises par des organismes externes d'évaluation du crédit (*external credit assessment institutions*, ECAI) pour les actifs du secteur privé tels que les obligations bancaires non garanties, les obligations bancaires sécurisées ainsi que les actifs émis par des sociétés non financières, et s'applique également aux actifs du secteur public hors zone euro éligibles en tant que garanties dans le cadre des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. Une fois la modification introduite, la deuxième meilleure notation parmi celles émises par les ECAI agréés pour ces actifs sera utilisée pour déterminer leur éligibilité, ainsi que les décotes applicables. Les règles modifiées permettent une meilleure utilisation des informations externes disponibles relatives à la notation de crédit. Pour les actifs dotés d'une seule notation de crédit disponible émise par un ECAI agréé, une baisse d'un cran sera appliquée à la notation de crédit disponible en vue de déterminer la notation pertinente pour la mise en garantie. Les actifs émis ou garantis par le secteur public de la zone euro (comme les administrations centrales, régionales et locales de la zone euro ; les émetteurs internationaux et supranationaux situés dans la zone euro dont les actionnaires sont situés dans l'UE et les agences reconnues par la BCE) continueront d'être évalués sur la base de la règle actuelle de leur meilleure notation. Pour ces actifs, l'Eurosystème fait un usage régulier de toutes les informations disponibles relatives à la qualité de crédit et applique des procédures de vigilance renforcées. Pour les titres adossés à des actifs, la règle de la deuxième meilleure notation déjà en vigueur restera inchangée.

Un réexamen du dispositif de contrôle des risques a permis d'améliorer la méthodologie de décote

Deuxièmement, l'Eurosystème a procédé en 2025 à un [réexamen de son dispositif de contrôle des risques pour les opérations de crédit adossées à des garanties](#).

L'Eurosystème applique des mesures de contrôle des risques aux actifs sous-jacents à ses opérations de crédit afin de se prémunir contre le risque de perte financière si les actifs devaient être vendus après le défaut d'une contrepartie. L'objectif de ce réexamen était d'assurer que le dispositif reste protecteur, cohérent et parvienne à une équivalence des risques entre toutes les classes d'actifs. Une mesure de contrôle des risques consiste en l'application de décotes, qui réduisent le montant pouvant être emprunté lors d'opérations de crédit de politique monétaire pour une valeur de garantie donnée. À la suite de ce réexamen, l'Eurosystème a décidé d'apporter des améliorations ciblées à la méthodologie des décotes, en mettant l'accent en particulier sur les obligations sécurisées utilisées pour compte propre, les titres adossés à des actifs (*asset-backed securities*, ABS) conservés et les créances privées individuelles. La mise en œuvre de ces modifications est prévue au plus tôt en novembre 2026.

Un « facteur climatique » appliqué à la valorisation des garanties permettra de faire face aux incertitudes liées au changement climatique

Troisièmement, dans le cadre de ses efforts visant à remédier aux risques liés au climat, le [Conseil des gouverneurs a décidé en juillet d'introduire un « facteur climatique » dans le dispositif de garanties](#). Le facteur climatique, dont la mise en œuvre est prévue le 15 juin 2026, pourrait réduire la valeur affectée à certains actifs négociables admis en garantie, en fonction de leur niveau d'exposition aux incertitudes liées au changement climatique. La mesure est conçue pour amortir l'impact financier potentiel des chocs de transition liés au climat. Elle complètera le dispositif existant de gestion des risques de l'Eurosystème en intégrant des analyses prospectives de scénarios climatiques et améliorera par conséquent la résilience de la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Eurosystème. Le facteur climatique se concentrera sur les actifs négociables émis par les sociétés non financières ainsi que leurs entités affiliées, et sera calibré de manière à préserver une disponibilité suffisante de garanties. Le facteur climatique, y compris son champ d'application et son calibrage, sera régulièrement réexaminé par le Conseil des gouverneurs. En faisant face aux incertitudes relatives aux événements défavorables associés à la transition verte, l'Eurosystème renforcera sa capacité à atténuer les risques financiers liés au climat.

Les évaluations du crédit produites par les ICAS intègrent désormais les risques liés au changement climatique

En 2025, toutes les évaluations du crédit produites par les ICAS intègrent les risques liés au climat, conformément aux normes communes de l'Eurosystème mises en œuvre fin 2024. Après [l'annonce par la BCE de son plan d'action climatique en juillet 2021](#), l'Eurosystème est convenu en 2022 d'un ensemble de [normes minimales communes précisant les modalités d'intégration des risques liés au climat dans les notations produites par les ICAS](#). Les ICAS sont une source importante d'évaluation du risque de crédit pour les créances privées. Les normes communes exigent que les processus de notation des ICAS distinguent les risques de transition des risques physiques et tiennent également compte des différents canaux de transmission des risques climatiques. L'évaluation des risques liés au climat est réalisée par les ICAS au niveau des entreprises lorsque des données suffisantes et fiables sont disponibles, dans le but de déterminer si et dans quelle mesure le risque lié au changement climatique affecte la solvabilité des entreprises non financières notées.

## Gestion des risques liés aux achats d'actifs réalisés dans le cadre des portefeuilles de l'APP et du PEPP

Les risques liés à l'APP et au PEPP sont gérés selon les dispositifs mis en place précédemment

Les portefeuilles de l'APP et du PEPP ont diminué à un rythme progressif et prévisible en 2025, l'Eurosystème ayant mis fin aux réinvestissements dans ces portefeuilles. Les risques financiers liés à ces programmes continuent d'être gérés à l'aide des dispositifs de contrôle des risques précédemment mis en place. Les deux programmes se composent de différents types de catégories 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 dispositifs de gestion des risques tiennent compte des objectifs de politique monétaire de chaque programme et des profils de risque des différentes catégories d'actifs contenus. Ils 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.

### Encadré 2

#### Évaluation de la stratégie de politique monétaire en 2025

---

Le 30 juin 2025, le Conseil des gouverneurs a annoncé les résultats de l'évaluation de la stratégie de politique monétaire de la BCE, réalisée afin de garantir que la stratégie continue de répondre aux objectifs fixés. L'évaluation fait suite à la revue de la stratégie achevée en 2021, en ligne avec l'engagement pris par la BCE de procéder périodiquement à de telles revues. L'évaluation de 2025 couvre un champ plus étroit que la revue précédente, qui avait consisté en une réévaluation complète du cadre de politique monétaire de la BCE. En particulier, l'évaluation visait à intégrer les enseignements tirés des évolutions majeures de l'environnement de l'inflation intervenues entre-temps et des mesures de politique monétaire prises au cours de cette période.

L'évaluation de la stratégie résulte d'un effort de collaboration entre la BCE et les banques centrales nationales de l'Eurosystème. Le processus a été organisé en deux axes de travail distincts, chacun portant sur des aspects spécifiques de la stratégie et soutenu par d'importantes ressources analytiques et techniques fournies par les services de l'Eurosystème. Les informations tirées de chacun de ces axes de travail ont été publiées dans la série *Occasional Papers* de la BCE.

#### Principaux résultats

L'évaluation de 2025 a réaffirmé que la cible d'inflation symétrique de 2 % à moyen terme constituait la pierre angulaire de la stratégie de politique monétaire de la BCE. Le Conseil des gouverneurs reconnaît l'importance, pour préserver le caractère symétrique, de mesures de politique monétaire adéquatement fortes ou persistantes en réponse à des écarts substantiels et durables de l'inflation, dans un sens comme dans l'autre, par rapport à la cible. Cela est nécessaire afin d'éviter que ces écarts ne s'installent durablement du fait du désancrage des anticipations d'inflation.

L'évaluation a en outre souligné la nécessité de tenir compte des transformations structurelles actuellement à l'œuvre, telles que la fragmentation géopolitique et économique, l'évolution démographique, la numérisation et l'utilisation croissante de l'intelligence artificielle, la menace

pesant sur la soutenabilité environnementale, ainsi que les évolutions du système financier international. Ces évolutions suggèrent que l'environnement de l'inflation restera incertain et potentiellement plus volatil, ce qui représente des défis pour la politique monétaire. Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs a souligné l'importance pour les décisions de politique monétaire de tenir compte non seulement de la trajectoire la plus probable de l'inflation et de l'économie, mais également des risques et incertitudes qui l'entourent, notamment par le biais de l'utilisation appropriée d'analyses de scénarios et de sensibilité. En ligne avec l'évaluation de 2021, le Conseil des gouverneurs a réaffirmé son engagement à prendre en compte les considérations de stabilité financière dans ses délibérations de politique monétaire. Il a également réaffirmé son engagement, dans le cadre de son mandat, à veiller à ce que l'Eurosystème prenne pleinement en compte l'incidence du changement climatique sur la politique monétaire, tout en incluant la dégradation de la nature. Le Conseil des gouverneurs a réaffirmé l'importance d'une communication claire et transparente des décisions de politique monétaire afin que le grand public puisse mieux comprendre l'action de la BCE et avoir confiance en elle.

L'évaluation a une nouvelle fois confirmé que les taux directeurs de la BCE constituent le principal instrument de la politique monétaire. Tous les autres instruments de politique monétaire dont dispose actuellement la BCE, tels que les opérations de refinancement à plus long terme, les achats d'actifs, les taux d'intérêt négatifs et la *forward guidance*, continuent également de faire partie de la boîte à outils. Ces instruments peuvent être utilisés, le cas échéant, pour piloter l'orientation de la politique monétaire lorsque les taux d'intérêt directeurs sont proches du niveau plancher effectif ou pour préserver la bonne transmission de la politique monétaire. Le choix, l'élaboration et la mise en œuvre des instruments permettront de répondre de manière agile aux nouveaux chocs, et feront l'objet d'une évaluation exhaustive de la proportionnalité. Le Conseil des gouverneurs continuera de faire preuve de flexibilité en vue de relever les nouveaux défis, à mesure qu'ils se présenteront, et envisagera, au besoin, de nouveaux instruments en vue de remplir son objectif de stabilité des prix.

Le Conseil des gouverneurs a conclu que la stratégie de politique monétaire actualisée de la BCE est bien adaptée pour assurer la stabilité des prix face à l'évolution des défis. L'orientation à moyen terme de la stratégie fournit la flexibilité nécessaire pour réagir aux écarts par rapport à la cible d'inflation en fonction du contexte, de l'origine, de l'ampleur et de la persistance de l'écart, tout en maintenant l'ancrage des anticipations d'inflation. Cette flexibilité est particulièrement utile dans le contexte actuel d'incertitude accrue, marqué par des tensions géopolitiques, la fragmentation des échanges commerciaux et la volatilité des prix de l'énergie.

Le Conseil des gouverneurs entend réaliser périodiquement des évaluations stratégiques, et devrait conduire la prochaine évaluation en 2030. Cela permettra à l'Eurosystème de rester agile et réactif face aux changements structurels, et ainsi de remplir efficacement son mandat de maintien de la stabilité des prix.

---

## 3 Secteur financier européen : maîtriser les risques géopolitiques et les risques de marché accrus dans un contexte de défis structurels

*En 2025, les risques pesant sur la stabilité financière dans la zone euro sont restés élevés, dans un contexte de tensions géopolitiques marquées, de fragmentation commerciale et de forte incertitude relative à la politique économique dans le monde. Les chocs sur les droits de douane et la faiblesse de la demande extérieure ont pesé sur la rentabilité des entreprises et accru le risque de crédit. Les vulnérabilités souveraines ont été accentuées par le fort endettement, les perspectives de dépenses de défense plus élevées et les besoins d'investissement, ainsi que par les répercussions des craintes liées à la soutenabilité des perspectives budgétaires dans le monde. La forte capitalisation et la rentabilité des banques ont continué à favoriser leur résilience, en dépit du renforcement des risques de crédit et de marché, et des vulnérabilités persistantes dans le secteur de l'intermédiation financière non bancaire (IFNB) liées à l'endettement, aux déséquilibres de liquidité et à l'interconnexion. En dépit de ces vulnérabilités sous-jacentes, le secteur de l'IFNB est toutefois resté résilient dans son ensemble. La politique macroprudentielle s'est concentrée sur la préservation de la résilience par le maintien, et dans certains cas l'augmentation, des coussins de fonds propres et des mesures relatives aux emprunteurs. En ce qui concerne la surveillance microprudentielle, des progrès ont été réalisés en matière de simplification, de résilience opérationnelle numérique et d'intégration des risques liés au climat et à la nature aux priorités prudentielles, tandis que les tests de résistance ont confirmé la solidité des banques. Pendant l'année, la BCE a également œuvré à l'élaboration de propositions visant à simplifier les cadres européens en matière de réglementation, de surveillance et de déclaration. Des initiatives législatives importantes ont progressé, y compris la mise en œuvre des réformes finales de Bâle III, la réforme du cadre pour la gestion des crises et l'assurance des dépôts de l'UE, et les mesures en faveur de l'union pour l'épargne et l'investissement.*

### 3.1 L'environnement de la stabilité financière en 2025

L'incertitude et les tensions commerciales accrues ont pesé sur la stabilité financière de la zone euro

Les vulnérabilités en matière de stabilité financière dans la zone euro sont restées fortes en 2025, dans un contexte de tensions géopolitiques élevées et d'inquiétudes grandissantes concernant la fragmentation géoéconomique. L'incertitude relative à la politique économique dans le monde a sensiblement augmenté, en grande partie sous l'effet des évolutions du paysage commercial et des politiques réglementaires et budgétaires aux États-Unis, ainsi que des craintes d'un recul général du multilatéralisme. L'annonce, début avril 2025, de droits de douane à l'importation plus importants que prévu a donné lieu à un pic de volatilité sur les marchés pour

toutes les classes d'actifs et à de nombreuses liquidations d'actifs plus risqués, reflétant la réévaluation par les investisseurs des perspectives de croissance mondiales et le risque de fragmentation géoéconomique plus marquée. Plus tard dans l'année, les accords commerciaux entre les États-Unis et plusieurs de leurs principaux partenaires commerciaux, dont l'UE, ont fait baisser l'incertitude relative à la politique commerciale et calmé les marchés. Cependant, étant une économie très ouverte et profondément intégrée aux chaînes de valeur mondiales, la zone euro est demeurée particulièrement exposée aux risques de fragmentation géoéconomique.

Les vulnérabilités souveraines sont restées contenues dans l'ensemble, mais la hausse des besoins d'émission et du risque budgétaire ont pesé sur certains pays

Les vulnérabilités souveraines dans la zone euro résultent de niveaux de dette encore élevés dans certains pays, ce qui augmente les besoins d'émission et modifie la demande des investisseurs. La réduction de l'empreinte de l'Eurosystème sur les marchés obligataires, conjuguée aux anticipations d'augmentation des besoins de financement public, a donné lieu à une pentification des courbes de rendement de la zone euro pendant l'année, reflétant également des inquiétudes au niveau mondial quant à la soutenabilité de la dette de long terme des États-Unis et aux fonds extérieurs nécessaires pour financer les déficits jumeaux des États-Unis. Si la robustesse des fondamentaux du crédit et les relèvements de notation dans plusieurs pays de la zone euro ont contribué à réduire les écarts de rendement souverains, ceux-ci ont augmenté dans les pays confrontés à des difficultés budgétaires et à des dégradations des notations. Dans le même temps, les fragilités budgétaires dans les principales économies avancées, y compris l'impasse budgétaire et un arrêt temporaire des activités gouvernementales (*shutdown*) aux États-Unis, ont suscité des inquiétudes quant à la soutenabilité de la dette souveraine mondiale et à la possibilité d'une réévaluation plus large du risque souverain dans la zone euro. En outre, la nécessité de réagir face aux tensions géopolitiques élevées et aux menaces hybrides montre qu'il est urgent pour les pays de la zone euro membres de l'OTAN d'accroître leurs dépenses de défense pour atteindre le nouvel objectif de l'OTAN de 5 % du PIB d'ici 2035. Néanmoins, l'augmentation des dépenses de défense, associée aux investissements à grande échelle prévus pour les infrastructures et le climat, implique des besoins de financement supplémentaires considérables à moyen terme. Cela pourrait susciter des craintes quant à la soutenabilité de la dette souveraine dans certains pays de la zone euro, et la hausse des rendements souverains qui en résulterait pourrait se répercuter sur les conditions de financement des entreprises et du secteur financier, par le biais d'une augmentation des primes de risque et d'éventuelles dégradations des notations.

Les vulnérabilités des entreprises sont restées élevées, avec des risques de contagion aux bilans des ménages

Les vulnérabilités des entreprises dans la zone euro sont restées élevées en 2025, l'incidence des hausses des droits de douane et la persistance des tensions commerciales se transmettant plus fortement. Si les bilans se sont renforcés au cours des dernières années et que l'endettement agrégé est revenu au-dessous des niveaux observés avant la crise financière mondiale, la rentabilité a été freinée par la demande extérieure atone, les coûts élevés du service de la dette et la hausse des dépenses de main-d'œuvre. L'appréciation de l'euro et les droits de douane plus élevés sur les exportations de la zone euro ont érodé la compétitivité-prix des entreprises de la zone euro sur les marchés mondiaux. Cela a entraîné une perte de parts de marché encore accentuée par la forte concurrence des exportateurs

chinois, reflétant en partie la faiblesse de la demande intérieure en Chine. Les faillites ont augmenté dans de nombreux secteurs et pays, reflétant la faiblesse et l'incertitude qui continuent de caractériser l'environnement des entreprises et accroissant le risque d'effets de contagion macrofinanciers plus larges, notamment dans les secteurs exposés aux droits de douane et orientés vers l'exportation.

Les bilans des ménages se sont consolidés pendant l'année, soutenus par des marchés du travail dynamiques, la hausse des salaires réels et une réduction continue des ratios dette/PIB, ce qui a renforcé la capacité de service de la dette et constitué une protection contre les chocs défavorables. Cette résilience a également été favorisée par la réserve importante d'épargne accumulée lors des précédentes périodes d'incertitude et alimentée par des taux d'épargne toujours élevés. Toutefois, cette situation favorable pourrait s'inverser si les vulnérabilités liées au commerce des entreprises devaient s'intensifier. Une augmentation des faillites et des licenciements dans les secteurs sensibles aux droits de douane pourrait affaiblir les conditions sur le marché du travail, peser sur la croissance des salaires et éroder la confiance des consommateurs, influant ainsi négativement sur la consommation des ménages et la résilience des emprunteurs.

La rentabilité des banques et les coussins de fonds propres sont restés solides, mais le risque de crédit a augmenté face aux tensions commerciales

La résilience du secteur bancaire de la zone euro est restée un facteur de stabilisation majeur pour le système financier en 2025. Les ratios de fonds propres et de liquidité des banques sont restés largement supérieurs aux exigences réglementaires. De solides revenus nets d'intérêts, associés à des revenus nets de commissions et de frais robustes, ont soutenu des rendements des fonds propres supérieurs à 9 % en 2025. De plus, l'amélioration du sentiment du marché à l'égard du secteur, conjuguée aux bénéfices importants attendus et aux distributions record sous forme de dividendes et de rachats d'actions, a stimulé les cours des actions bancaires et porté les ratios cours/valeur comptable à des points hauts inédits depuis la crise financière mondiale, réduisant progressivement l'écart avec ceux de leurs homologues américains.

Le ratio de prêts non performants (*non-performing loans*, NPL) agrégé des établissements importants est resté proche de ses points bas historiques en 2025. Dans le même temps, le risque de crédit des portefeuilles de prêt des banques a légèrement augmenté pour les prêts aux petites et moyennes entreprises et pour les prêts à la consommation. De plus, la faiblesse des conditions macrofinancières, l'effet différé du relèvement passé des taux d'intérêt et l'intensification des tensions commerciales ont orienté les perspectives en matière de risque de crédit à la baisse pour les expositions aux entreprises et aux ménages. Les banques présentant de fortes expositions à des secteurs dépendants des échanges extra-UE ou vers des régions plus touchées par les frictions commerciales pourraient être confrontées à des tensions accrues sur la qualité des actifs, si la fragmentation commerciale venait à s'accroître ou si les conditions économiques devaient continuer à se détériorer. Dans un tel scénario, des besoins de provisionnement supplémentaires pourraient peser sur la rentabilité des banques, même si leurs coussins de fonds propres constituent une protection importante contre les pertes.

Les marchés financiers demeurent vulnérables aux réévaluations brutales, dans un contexte de valorisations tendues et de risques de contagion émanant des États-Unis

Les marchés financiers de la zone euro et mondiaux ont observé des épisodes de volatilité accrue en 2025, notamment après les annonces relatives aux droits de douane américains début avril, qui ont entraîné d'importantes réévaluations et liquidations d'actifs plus risqués. Bien que le fonctionnement des marchés soit resté globalement ordonné, et que la volatilité se soit dissipée après l'annonce d'une suspension temporaire des droits de douane et des accords commerciaux conclus ensuite, les valorisations sont demeurées élevées pour certaines classes d'actifs. Cela a rendu les marchés vulnérables à de nouveaux ajustements brutaux et soudains si les conditions de liquidité devaient se détériorer. Dans le même temps, les craintes relatives aux fondamentaux budgétaires américains et à la crédibilité institutionnelle ont affaibli le statut de valeur refuge des titres du Trésor américain et du dollar, augmentant le risque que des changements soudains des flux de capitaux mondiaux et des fluctuations désordonnées des taux de change puissent se transmettre aux conditions financières dans la zone euro.

Le secteur de l'IFNB a continué de croître en 2025, bien qu'il demeure exposé à des vulnérabilités

L'empreinte de marché du secteur de l'IFNB dans la zone euro a continué de s'accroître en 2025, favorisant l'intégration et la diversification des marchés de capitaux pour le financement de l'économie réelle. En dépit d'une incertitude plus forte relative à la politique économique et d'épisodes récurrents de volatilité des marchés, le secteur est resté globalement résilient. Dans le même temps, les déséquilibres de liquidité ont persisté dans plusieurs segments du secteur de l'IFNB et ont été aggravés par des poches de fort endettement, en particulier dans certaines parties du segment des fonds d'investissement. Ces fragilités structurelles exposent le secteur de l'IFNB à des mouvements défavorables sur les prix, des sorties de fonds brutales et des pics d'appels de marge et de garanties, ce qui pourrait déclencher des ventes d'actifs procycliques et amplifier les tensions sur les marchés. Les interconnexions avec les banques de la zone euro ont continué à exposer à la fois le secteur de l'IFNB et le secteur bancaire au risque de contagion via les canaux du crédit et du financement.

Le système financier de la zone euro a fait preuve de résilience, mais des vulnérabilités structurelles pourraient amplifier les risques conjoncturels

Dans l'ensemble, si le système financier de la zone euro a fait preuve de résilience en 2025, les risques pour la stabilité financière sont restés élevés. Au-delà des pressions conjoncturelles émanant de la croissance plus faible et des tensions commerciales, plusieurs facteurs structurels ont continué de peser sur les perspectives de risque. Les faiblesses en matière de cybersécurité et les menaces hybrides sont devenues plus critiques, dans un environnement géopolitique de plus en plus complexe. L'adoption rapide de l'intelligence artificielle offre des gains d'efficacité, mais crée également de nouveaux canaux pour le risque opérationnel et des perturbations sur les marchés.

Au niveau mondial, la fragmentation croissante de la réglementation et les appels renouvelés à la déréglementation sont susceptibles d'encourager l'arbitrage transfrontière et l'accumulation de vulnérabilités en dehors du périmètre réglementaire.

Pour la période à venir, les tendances démographiques liées au vieillissement de la population, ainsi que la transition en cours vers une économie bas carbone, devraient peser sur les perspectives de croissance. Si la transition implique des coûts, elle crée également des opportunités économiques, et les deux facteurs

pourraient interagir avec les vulnérabilités conjoncturelles et structurelles existantes d'une manière susceptible de nuire à la stabilité financière. Si plusieurs de ces risques devaient se matérialiser simultanément, ils pourraient se renforcer mutuellement et accroître considérablement les tensions au sein du système financier.

## 3.2 Politique macroprudentielle : préserver la résilience dans un environnement incertain

En 2025, 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 2025, plusieurs pays ayant déjà mis en œuvre des mesures macroprudentielles afin de renforcer la résilience de leurs systèmes bancaires face à l'accumulation de vulnérabilités et de risques baissiers.

### La préservation de la résilience du système financier est restée la principale priorité

Le Conseil des gouverneurs a appelé les autorités nationales à maintenir les coussins de fonds propres existants et les mesures relatives aux emprunteurs

En juillet 2025, 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 fait référence aux risques accrus pour la stabilité financière résultant d'une forte hausse de l'incertitude géopolitique mondiale. Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs a exprimé son plein soutien aux autorités nationales qui prévoient d'augmenter leurs exigences de coussins de fonds propres afin de remédier aux vulnérabilités alors que la situation actuelle du secteur bancaire limite le risque de procyclicité. Il a également appelé les autorités nationales à maintenir les mesures existantes relatives aux emprunteurs afin de préserver des critères d'octroi sains et durables. Cette déclaration indique qu'un recalibrage ou une simplification ciblés des mesures macroprudentielles peuvent être envisagés lorsque les sources de risque systémique ont changé de manière persistante et que de telles mesures ne nuisent pas à la résilience globale du secteur bancaire. Enfin, le Conseil des gouverneurs a noté que, compte tenu du niveau élevé d'incertitude, la politique macroprudentielle doit rester agile et s'adapter à l'évolution de la situation.

Fin 2025, tous les pays participants disposaient d'une certaine forme de coussin de fonds propres libérable

Dans ce contexte, certaines autorités nationales ont continué à durcir leur politique macroprudentielle en 2025, de manière à renforcer la résilience des banques. En particulier, deux pays participants ont annoncé une augmentation du taux du coussin de fonds propres contracyclique, tandis qu'un autre a annoncé l'introduction d'un

coussin pour le risque systémique (*systemic risk buffer*, SyRB)<sup>21</sup>. À la fin de l'année, tous les pays participants disposaient d'un coussin de fonds propres libérable. Néanmoins, certains pays ont décidé de désactiver ou de réduire leurs coussins pour le risque systémique en raison d'une baisse du risque systémique dans des secteurs qui avaient connu une accumulation de vulnérabilités par le passé<sup>22</sup>. En outre, certains pays ont ajusté, pour chaque établissement, les niveaux du coussin pour les établissements d'importance systémique mondiale (EISm) et du coussin pour les autres établissements d'importance systémique (autres EIS). Pour ces derniers, cela résulte de l'introduction progressive, à partir de janvier 2025, de la méthodologie améliorée des taux planchers pour l'évaluation des coussins des autres EIS<sup>23</sup>. Enfin, outre les mesures fondées sur les fonds propres, un pays a mis en œuvre des mesures relatives aux emprunteurs, portant à 18 le nombre de pays où de telles mesures sont en vigueur<sup>24</sup>.

La BCE a apporté son soutien à la révision du cadre macroprudentiel de l'UE, soulignant que la stabilité financière reste une priorité

La BCE a communiqué ses avis sur les sujets relatifs à la politique macroprudentielle en 2025. Dans le numéro de mai de sa *Financial Stability Review*, la BCE a apporté son soutien à la révision du cadre macroprudentiel de l'UE visant à renforcer son efficacité, à rationaliser les processus et à garantir la cohérence entre les juridictions<sup>25</sup>. À cet égard, la BCE a souligné qu'il était essentiel de veiller à la facilité d'utilisation et de publication des coussins macroprudentiels, étant donné l'interaction complexe entre les cadres prudentiels et de résolution. Dans le numéro de novembre de la *Financial Stability Review*, la BCE a rappelé que la politique macroprudentielle doit rester fermement axée sur la sauvegarde de la stabilité financière, bénéficiant ainsi à l'économie sans compromettre la compétitivité du secteur bancaire (mesurée par l'efficacité de ses bénéficiaires). Bien qu'il ait été avancé que des exigences de fonds propres plus élevées restreignent l'offre de crédit et affaiblissent la compétitivité des banques, la BCE a indiqué que les données empiriques récentes ne vont pas dans ce sens<sup>26</sup>.

<sup>21</sup> L'Espagne et la Grèce ont annoncé une augmentation du taux du coussin contracyclique de 0,5 % à 1 % et de 0,25 % à 0,5 %, respectivement, et l'Autriche a introduit un coussin sectoriel pour le risque systémique de 1,0 % applicable aux expositions dans le secteur de l'immobilier commercial.

<sup>22</sup> L'Allemagne a réduit son coussin sectoriel pour le risque systémique relatif aux expositions sur l'immobilier résidentiel à 1,0 %. La France a désactivé son coussin sectoriel pour le risque systémique pour les expositions aux sociétés non financières fortement endettées. La Belgique a annoncé la désactivation de son coussin sectoriel pour le risque systémique pour les expositions aux prêts hypothécaires et une augmentation simultanée du taux de son coussin contracyclique de 1,0 % à 1,25 %.

<sup>23</sup> Cf. Grodzicki (M.), van der Kraaij (A.), Vogel (U.) et Zsámboki (B.), « *Enhancing the ECB's O-SII framework* », *Macroprudential Bulletin*, n° 30, BCE, 5 août 2025.

<sup>24</sup> La Croatie a annoncé et commencé la mise en œuvre de mesures relatives aux emprunteurs en 2025, tandis que certains pays ont également procédé à des ajustements de leurs mesures de ce type déjà existantes.

<sup>25</sup> Cf. « *Financial Stability Review* », BCE, mai 2025.

<sup>26</sup> Cf. « *Financial Stability Review* », BCE, novembre 2025.

## Coopération avec le Comité européen du risque systémique (CERS)

La BCE soutient le CERS dans l'identification des vulnérabilités du système financier, notamment par le biais de tests de résistance

La BCE accueille le secrétariat du Comité européen du risque systémique (CERS) et lui fournit un soutien analytique, statistique, logistique et administratif <sup>27</sup>. La présidente de la BCE préside le conseil général du CERS, qui se réunit chaque trimestre afin de discuter des menaces actuelles pour la stabilité financière et des réponses possibles. Les services de la BCE participent activement à la préparation de ces discussions, en coprésidant divers groupes de travail et en menant des travaux de recherche et d'analyse. En particulier, la BCE apporte un soutien crucial aux travaux d'analyse de données du CERS, en lui permettant d'utiliser de vastes ensembles de données, notamment sur les transactions individuelles sur produits dérivés. Un autre domaine de coopération étroite est l'élaboration de scénarios défavorables pour les tests de résistance, qui sont adoptés par le CERS et qui doivent être à la fois graves et plausibles. L'élaboration de ces scénarios nécessite des informations issues de modèles de la BCE. En 2025, en étroite coopération avec les autorités de surveillance européennes concernées, le CERS a approuvé des [scénarios défavorables pour les tests de résistance à l'échelle de l'UE](#) pour le secteur bancaire, les fonds de pension et les fonds monétaires.

Les rapports du CERS ont examiné les outils de gestion des risques pour les banques ainsi que les liens entre les banques et les intermédiaires financiers non bancaires

En outre, les services de la BCE ont apporté une importante contribution analytique à plusieurs rapports du CERS, dont deux qui sont hautement pertinents pour la gestion des risques des banques : a) un [rapport publié en mai qui a examiné les implications pour la stabilité financière de l'extension en 2021 des critères simples, transparents et standardisés \(STS\) aux titrisations inscrites au bilan](#) en vertu du [règlement de l'UE sur la titrisation](#) <sup>28</sup> modifié ; et b) un [rapport publié en novembre sur les swaps de défaut de crédit \(credit default swaps, CDS\)](#). Ce rapport a mis en évidence certaines imperfections du marché susceptibles d'entraver la découverte effective des prix pour les écarts de rendement des CDS, qui sont une mesure du risque de crédit largement utilisée. Les services de la BCE et du CERS ont également travaillé conjointement sur deux rapports thématiques consacrés a) [aux risques géoéconomiques et à la stabilité financière](#) et b) [aux liens entre les banques et les intermédiaires financiers non bancaires dans l'UE](#). Ce dernier rapport souligne à la fois le rôle important des banques dans la gestion de la liquidité et dans la fourniture de levier aux intermédiaires financiers non bancaires, et les risques pour la stabilité financière susceptibles de résulter de ces liens.

Le CERS et la BCE ont fait part de leurs préoccupations quant aux *stablecoins* et ont proposé des moyens d'y remédier

En avril 2025, la BCE a soumis au Conseil de l'Union européenne un [non-document sur les émissions multiples de \*stablecoins\* par l'UE et les pays tiers](#), soulignant les risques pour la stabilité financière que comporte l'autorisation d'un *stablecoin* pour

<sup>27</sup> 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).

<sup>28</sup> Règlement (UE) 2021/557 du Parlement européen et du Conseil du 31 mars 2021 modifiant le règlement (UE) 2017/2402 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, afin de favoriser la reprise après la crise liée à la COVID-19 (JO L 116 du 6.4.2021, p. 1).

une émission simultanée par une entité agréée en vertu du [règlement sur les marchés de cryptoactifs](#) <sup>29</sup> (*Markets in Crypto-Assets Regulation*, MiCAR) et une autre entité relevant d'une juridiction d'un pays tiers. En cas de crise, les réserves détenues par l'émetteur de l'UE pourraient s'épuiser rapidement si les détenteurs du *stablecoin* sont moins bien protégés en vertu de la réglementation du pays tiers. Le CERS a consacré une partie de son [rapport sur les risques systémiques liés aux cryptoactifs](#) à une analyse approfondie des risques liés aux émissions multiples. En outre, il a émis une [recommandation concernant les dispositifs de cyberjetons indexés multiémetteurs avec pays tiers](#) <sup>30</sup>, invitant la Commission européenne à préciser que les émissions multiples avec des émetteurs de pays tiers ne sont pas autorisées par la directive MiCAR, et à mettre en place des garanties appropriées pour empêcher que les émissions multiples n'entraînent un risque systémique.

### 3.3 Activités microprudentielles visant à garantir la solidité des banques individuelles

Les banques ont fait preuve d'une grande résilience dans un environnement difficile

En 2025, les banques soumises à la surveillance prudentielle de la BCE ont fait preuve d'une grande résilience, dans un environnement économique et géopolitique difficile. Dans l'ensemble, le secteur bancaire de la zone euro reste bien capitalisé. Au troisième trimestre 2025, le ratio de fonds propres de base de catégorie 1 (*Common Equity Tier 1*, CET1) en données agrégées s'est établi à 16,1 %, tandis que le ratio de prêts non performants (*non-performing loans*, NPL) des établissements importants est resté globalement stable à 1,9 %, un niveau nettement plus faible qu'au cours de la précédente décennie <sup>31</sup>.

Plusieurs initiatives de simplification ont été mises en œuvre, tout en préservant la résilience des banques

En 2025, la BCE, en collaboration avec les autorités compétentes nationales participant au MSU, a fait progresser plusieurs initiatives visant à renforcer l'efficacité, l'efficacité et le ciblage des risques de la supervision bancaire <sup>32</sup>. Il s'agissait notamment de poursuivre la réforme du processus de contrôle et d'évaluation prudentiels (*Supervisory Review and Evaluation Process*, SREP), en particulier par l'adoption plus globale et l'utilisation étendue de l'approche pluriannuelle et d'un cadre de tolérance au risque, ce qui a abouti à des décisions prudentielles plus ciblées et opportunes. En parallèle, la BCE a lancé le projet « *next-level supervision* », qui prévoit un ensemble d'initiatives pour simplifier et harmoniser la supervision bancaire européenne, réduire les complexités inutiles et veiller à ce que les autorités de surveillance soient en mesure de faire face aux risques nouveaux et émergents. Les domaines d'attention comportent la prise de décision, la supervision des modèles internes, les tests de résistance, les décisions relatives au capital, le *reporting* et les inspections sur place. De plus, la BCE a mis

<sup>29</sup> 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 9.6.2023, p. 40).

<sup>30</sup> Recommandation du Comité européen du risque systémique du 25 septembre 2025 concernant les dispositifs de cyberjetons indexés multiémetteurs avec pays tiers (CERS/2025/9).

<sup>31</sup> Buch (C.), « [Déclaration introductive](#) », discours lors de la conférence de presse consacrée aux résultats du SREP 2025 et aux priorités prudentielles pour la période 2026-2028, Francfort-sur-le-Main, 18 novembre 2025.

<sup>32</sup> Cf. « [Streamlining supervision, safeguarding resilience](#) », BCE, 11 décembre 2025.

en place une initiative pour favoriser une culture prudentielle commune, alignée sur les objectifs stratégiques et qui vise à soutenir la mise en œuvre cohérente et efficace des réformes à travers la supervision bancaire européenne. Elle a également élaboré un cadre pour évaluer l'efficacité de ses activités prudentielles. Pour l'avenir, en 2026, la BCE entamera un réexamen de ses guides prudentiels et autres communications en vue d'améliorer la transparence concernant ses attentes et ses approches prudentielles. La BCE réexaminera également l'application du principe de proportionnalité dans la surveillance des établissements moins importants. Ces initiatives complètent les recommandations du Conseil des gouverneurs à la Commission européenne formulées à partir des propositions du [groupe de travail de haut niveau de la BCE sur la simplification](#).

La résilience opérationnelle numérique est restée une priorité clé

Pendant l'année, la BCE a porté une attention accrue à la résilience opérationnelle numérique, définissant des attentes prudentielles pour la mise en œuvre des exigences fixées par le [règlement sur la résilience opérationnelle numérique \(Digital Operational Resilience Act, DORA\)](#) <sup>33</sup> dans son [guide relatif à l'externalisation de services en nuage vers des prestataires de ce type de services](#), qui présente également un recueil de bonnes pratiques observées pour la gestion des risques liés à l'externalisation de services en nuage. En outre, la BCE a clarifié l'utilisation des techniques d'apprentissage automatique (*machine learning*) dans son [guide révisé relatif aux modèles internes](#).

Les résultats des tests de résistance 2025 révèlent que le secteur bancaire de la zone euro est résilient face à un ralentissement économique grave mais plausible

En 2025, la BCE a réalisé un [test de résistance à l'échelle du système](#) qui confirme que le secteur bancaire de la zone euro demeure résilient face à un ralentissement économique grave mais plausible <sup>34</sup>. Malgré des pertes prévisionnelles importantes, la réduction des fonds propres est restée plus faible que dans les précédents tests de résistance, reflétant la forte rentabilité et la stabilité de la qualité des actifs. Dans le scénario défavorable, le ratio CET1 agrégé se situerait à 12,0 %, ce qui confirme que les coussins de fonds propres actuels contribuent à la capacité des banques à absorber des chocs défavorables.

Le risque géopolitique et les risques liés au climat et à la nature restent une priorité de la surveillance prudentielle

Le risque géopolitique est resté au centre des priorités prudentielles de la BCE, compte tenu des incertitudes accrues à l'échelle mondiale et de la nature interconnectée des risques associés. En conséquence, la BCE a continué à souligner l'importance pour les banques d'intégrer le risque géopolitique à leur cadre global de gestion des risques et de maintenir une résilience généralisée. En outre, la capacité des banques à gérer de manière adaptée les risques liés au climat et à la nature est restée une priorité de la surveillance prudentielle. À cet égard, la BCE a finalisé un programme pluriannuel pour renforcer la capacité de gestion des risques des banques et a continué à favoriser une approche de statu quo (« *business-as-usual* ») en surveillant les risques liés au climat et à la nature dans l'exercice de ses évaluations et processus prudentiels réguliers.

<sup>33</sup> 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).

<sup>34</sup> Le test de résistance 2025 a été coordonné par l'Autorité bancaire européenne en coopération avec le CERS, la BCE et les autorités compétentes nationales.

Dans le cadre de ses efforts continus pour promouvoir la transparence, en 2025, à la suite d'une consultation publique, la BCE a publié une [orientation relative à l'approche prudentielle des autorités compétentes nationales pour la couverture des expositions non performantes détenues par les entités moins importantes soumises à la surveillance prudentielle](#) <sup>35</sup>. De plus, après une autre consultation publique, la BCE a actualisé ses politiques portant sur les options et facultés fixées par le droit de l'UE pour garantir leur application cohérente par la BCE et les autorités compétentes nationales. Cela soutiendra la transparence et l'efficacité tout en favorisant des conditions de concurrence équitables entre les banques soumises à la supervision bancaire européenne.

La BCE et l'[Autorité de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme](#) ont signé un [protocole d'accord](#) qui pose le cadre de leur coopération.

Des informations plus détaillées sont disponibles sur le site internet de la BCE consacré à la supervision bancaire et dans le [Rapport annuel de la BCE sur ses activités prudentielles 2025](#).

## 3.4 Contribution de la BCE aux initiatives du secteur financier européen

D'importantes initiatives visant à renforcer la résilience et la compétitivité du secteur financier européen ont avancé en 2025

En 2025, des progrès significatifs ont été accomplis dans le renforcement du cadre de réglementation et de surveillance financières de l'UE. L'essentiel des réformes de Bâle III sont entrées en vigueur, les éléments restants étant en bonne voie de mise en œuvre. La BCE a soutenu des initiatives législatives clés, notamment des ajustements ciblés des exigences prudentielles, et a contribué au développement du cadre réglementaire pour les cryptoactifs. Elle a également apporté une contribution technique aux colégislateurs dans les discussions relatives à la révision du cadre de gestion des crises et de garantie des dépôts. L'accord auquel sont parvenus le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne à propos de cet examen a constitué une étape importante sur la voie de l'achèvement de l'union bancaire et du renforcement du cadre de l'UE pour la résolution bancaire. La BCE a continué de contribuer aux discussions sur l'intermédiation financière non bancaire (IFNB) et sur l'union pour l'épargne et l'investissement, notamment en ce qui concerne les initiatives législatives visant à réduire la fragmentation des marchés financiers de l'UE, qui se poursuivront en 2026. En décembre 2025, le Conseil des gouverneurs a formulé des recommandations visant à simplifier le cadre européen de réglementation, de surveillance et de déclaration prudentielles pour les banques, recommandations qui seront examinées par la Commission européenne et les colégislateurs (cf. encadré 3).

<sup>35</sup> Orientation (UE) 2025/2595 de la Banque centrale européenne du 10 décembre 2025 relative à l'approche prudentielle des autorités compétentes nationales pour la couverture des expositions non performantes détenues par les entités moins importantes soumises à la surveillance prudentielle (BCE/2025/40) (JO L 2025/2595, 19.12.2025).

## Évolutions du cadre réglementaire des banques

Les éléments clés des réformes de Bâle III sont entrés en vigueur, avec le soutien de la BCE pour leur mise en œuvre technique

Le [règlement révisé sur les exigences de fonds propres \(CRR\)](#) <sup>36</sup> et la [directive révisée sur les exigences de fonds propres \(CRD\)](#) <sup>37</sup> sont entrés en vigueur en 2025, mettant ainsi en œuvre les réformes finales de Bâle III dans l'UE, qui visent à accroître la résilience du système bancaire de l'UE face aux différents risques. Au cours de l'année, la BCE a soutenu, et elle continue également de soutenir, l'Autorité bancaire européenne avec de nombreuses normes techniques de réglementation ou d'exécution liées au CRR et à la CRD. La mise en œuvre des règles de Bâle relatives au risque de marché dans l'UE, connue sous le nom de révision fondamentale du portefeuille de négociation (FRTB), a été reportée en raison de préoccupations d'égalité de traitement liées aux retards dans la mise en œuvre de Bâle III par certaines grandes juridictions du monde. En novembre 2025, la Commission européenne a lancé une consultation ciblée sur la FRTB, axée sur les options stratégiques à adopter au moyen d'un acte délégué proposant des modifications spécifiques pour atténuer les effets sur les fonds propres des banques de l'UE <sup>38</sup>. La BCE a publié sa réponse à la consultation ciblée le 15 janvier 2026 <sup>39</sup>.

Le 31 mars 2025, la Commission européenne a proposé de rendre permanent le traitement prudentiel transitoire des opérations de financement sur titres à court terme et des opérations en blanc effectuées avec des clients financiers dans le cadre du ratio de financement stable net. À l'issue de la période transitoire qui devait s'achever en juin 2025, en l'absence de toute modification législative, ce traitement serait aligné sur celui prévu par la norme de Bâle relative au ratio de financement stable net <sup>40</sup>. La BCE a rendu son avis sur la proposition le 2 mai et les colégislateurs ont adopté la proposition de la Commission en juin <sup>41, 42</sup>.

<sup>36</sup> 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 19.6.2024).

<sup>37</sup> 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 19.6.2024).

<sup>38</sup> Pour plus de détails, cf. « [Commission seeks input on Basel III market risk rules for banks](#) », *article de presse*, Direction générale Stabilité financière, Services financiers et Union des marchés de capitaux, Commission européenne, 6 novembre 2025.

<sup>39</sup> Cf. « [ECB staff contribution to the European Commission's targeted consultation on the application of the market risk prudential framework](#) », *consultation response*, BCE, 15 janvier 2026.

<sup>40</sup> Cf. « [Bâle III : Ratio structurel de liquidité à long terme](#) », Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, 31 octobre 2014.

<sup>41</sup> Cf. [Avis de la Banque centrale européenne du 2 mai 2025 sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement \(UE\) n° 575/2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit en ce qui concerne les exigences applicables aux opérations de financement sur titres au titre du ratio de financement stable net \(CON/2025/9\)](#).

<sup>42</sup> Règlement (UE) 2025/1215 du Parlement européen et du Conseil du 17 juin 2025 modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 en ce qui concerne les exigences applicables aux opérations de financement sur titres au titre du ratio de financement stable net (JO L, 2025/1215 du 25.6.2025).

## Renforcer le cadre régissant l'intermédiation financière non bancaire (IFNB)

Les efforts visant à renforcer le cadre régissant le secteur de l'IFNB d'un point de vue macroprudentiel se sont poursuivis en 2025

En 2025, la BCE a continué de souligner l'importance de remédier aux vulnérabilités structurelles du secteur de l'IFNB et de renforcer le cadre qui le régit d'un point de vue macroprudentiel. Elle a contribué aux débats sur le renforcement de la panoplie d'outils macroprudentiels pour le secteur de la gestion d'actifs et sur l'amélioration de la coordination des politiques entre les États membres de l'UE, tout en soulignant l'importance d'une mise en œuvre complète et rapide des recommandations internationales visant à remédier au risque de liquidité dans les fonds à capital ouvert et les fonds monétaires <sup>43</sup>.

En parallèle, la BCE a souligné la nécessité de remédier au risque lié à l'effet de levier dans le secteur de l'IFNB et d'améliorer le partage transfrontière des informations, contribuant ainsi à l'élaboration de recommandations de politique internationale visant à atténuer les risques systémiques connexes <sup>44, 45</sup>. En outre, la BCE a activement contribué à la promotion et au suivi de la mise en œuvre de la réponse réglementaire aux activités liées aux cryptoactifs dans les instances internationales, notamment en participant à la revue thématique du cadre réglementaire global pour les activités liées aux cryptoactifs, menée par le Conseil de stabilité financière <sup>46</sup>.

## Soutenir les progrès vers l'union pour l'épargne et l'investissement

La BCE a activement soutenu les progrès vers l'union pour l'épargne et l'investissement en fournissant des conseils sur des initiatives législatives clés

L'accélération des progrès en vue de la réalisation d'une union pour l'épargne et l'investissement est demeurée une priorité essentielle pour la BCE en 2025. Il s'agit d'une étape essentielle pour renforcer la compétitivité, l'autonomie stratégique et la stabilité financière de l'Europe, tout en soutenant le financement efficace de l'économie réelle <sup>47</sup>.

Plus précisément, la BCE a contribué à faire progresser l'union pour l'épargne et l'investissement dans le domaine des infrastructures des marchés financiers (cf. section 4.2). En outre, elle a activement participé aux discussions et fourni des conseils techniques sur des initiatives législatives clés, telles que le train de mesures législatives sur l'intégration et la surveillance des marchés proposé par la Commission européenne <sup>48</sup>. Ce train de mesures contenait des propositions concrètes visant à supprimer les obstacles qui fragmentent le marché unique dans les domaines de la négociation, de la post-négociation et de la gestion d'actifs, tout

<sup>43</sup> Cf. « *Financial Stability Review* », BCE, mai 2025.

<sup>44</sup> Cf. Grill (M.), Molestina Vivar (L.), O'Donnell (C.), Wedow (M.) et Weistroffer (C.), « *Strengthening risk monitoring and policy for non-bank leverage* », *Macroprudential Bulletin*, n° 26, 15 janvier 2025.

<sup>45</sup> Cf. « *Leverage in Nonbank Financial Intermediation – Final report* », Conseil de stabilité financière, 9 juillet 2025.

<sup>46</sup> Cf. « *Thematic Review on FSB Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities – Peer review report* », Conseil de stabilité financière, 16 octobre 2025.

<sup>47</sup> Cf., par exemple, « *Financial Stability Review* », BCE, novembre 2025.

<sup>48</sup> Cf. « *Market integration and supervision package* », *communication*, Commission européenne, 4 décembre 2025.

en favorisant l'innovation et en renforçant la surveillance. En juin 2025, la BCE a contribué à la consultation ciblée <sup>49</sup> qui a abouti à ces propositions. Après publication des propositions et comme demandé par les colégislateurs, le Conseil des gouverneurs a adopté, le 9 avril 2026, un avis sur le train de mesures <sup>50</sup>.

La BCE a également émis un avis sur les propositions de la Commission européenne de réexaminer le cadre de l'UE pour la titrisation, qui était la première initiative législative de la Commission dans le cadre de l'agenda de l'union pour l'épargne et l'investissement <sup>51</sup>.

### Encadré 3

#### Simplification du cadre prudentiel européen

---

Dans un contexte de débat mondial sur la complexité des règles et des réglementations financières, le Conseil des gouverneurs a créé le groupe de travail de haut niveau sur la simplification afin d'élaborer des propositions visant à simplifier les cadres européens de réglementation, de surveillance et de déclaration <sup>52</sup>. Les recommandations du groupe de travail ont été approuvées par le Conseil des gouverneurs et présentées dans un rapport publié le 11 décembre 2025 <sup>53</sup>. Ce rapport a contribué au rapport de la Commission européenne sur la situation globale du système bancaire et les mesures législatives associées, prévu pour 2026.

Les recommandations suivent les principes suivants :

- simplifier le cadre, tout en préservant la résilience du système bancaire européen et en veillant à ce que les autorités microprudentielles, macroprudentielles et de résolution continuent de remplir efficacement leurs objectifs ;
- favoriser l'harmonisation réglementaire et l'intégration financière en Europe ;
- soutenir la coopération internationale ;
- assurer la mise en œuvre complète, rapide et fidèle de Bâle III.

---

<sup>49</sup> Cf. « *ESCB reply to the European Commission's targeted consultation on integration of EU capital markets* », *consultation response*, BCE, juin 2025.

<sup>50</sup> Cf. *Avis de la Banque centrale européenne du 9 avril 2026 sur des propositions concernant la poursuite du développement de l'intégration et de la supervision des marchés de capitaux au sein de l'Union (CON/2026/13)*

<sup>51</sup> Cf. *Avis de la Banque centrale européenne du 11 novembre 2025 sur a) une proposition de règlement modifiant le règlement (UE) 2017/2402 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, b) une proposition de règlement modifiant le règlement (UE) n° 575/2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit pour ce qui est des exigences relatives aux expositions de titrisation, et c) un projet de proposition de règlement délégué modifiant le règlement délégué (UE) 2015/61 concernant les conditions d'éligibilité des titrisations dans le coussin de liquidité des établissements de crédit.*

<sup>52</sup> Le groupe de travail était présidé par le vice-président Luis de Guindos, et se composait notamment des membres du Conseil des gouverneurs Joachim Nagel (Banque fédérale d'Allemagne / *Deutsche Bundesbank*), Madis Müller (Banque d'Estonie / *Eesti Pank*), François Villeroy de Galhau (Banque de France), Fabio Panetta (Banque d'Italie / *Banca d'Italia*) et Olli Rehn (Banque de Finlande / *Suomen Pankki – Finlands Bank*), ainsi que Sharon Donnery, en tant que représentante de la BCE au conseil de surveillance prudentielle.

<sup>53</sup> Cf. « *Simplification of the European prudential regulatory, supervisory and reporting framework* », BCE, 11 décembre 2025.

En termes de périmètre, les recommandations couvrent trois domaines principaux : le cadre réglementaire, le cadre de surveillance et le cadre de déclaration.

L'une des recommandations était de simplifier la conception des exigences et des coussins de fonds propres des banques (le « total des fonds propres »), en y apportant deux modifications. Premièrement, fusionner les coussins de fonds propres existants en seulement deux catégories : un coussin non libérable et un coussin libérable, que les autorités pourraient réduire en période difficile. En cas de réduction du nombre de coussins, il sera important de préserver les pouvoirs et les compétences actuels des autorités. Deuxièmement, ramener le cadre pour le ratio de levier de quatre à deux éléments, à savoir une exigence minimale de 3 % et un coussin unique, qui pourrait être fixé à zéro pour les banques de plus petite taille.

Afin d'améliorer la qualité des fonds propres des banques, le Conseil des gouverneurs a proposé de renforcer la capacité des fonds propres additionnels de catégorie 1 à absorber les pertes lorsqu'une banque fonctionne normalement, ce qui serait conforme aux exigences de Bâle et permettrait de préserver la résilience. À défaut, les éléments autres que de capital pourraient être retirés des fonds propres en *going concern*, à condition que la conformité aux normes de Bâle ne soit pas compromise et que la neutralité en termes de fonds propres soit assurée.

Le Conseil des gouverneurs a également proposé de renforcer significativement la proportionnalité dans le cadre des règles bancaires de l'UE en élargissant le régime existant pour les établissements de petite taille et non complexes (*small and non-complex institution*, SNCI) afin d'inclure davantage d'établissements et en simplifiant les règles qui leur sont applicables de façon prudente et harmonisée. À cette fin, il est possible de s'inspirer des régimes des petites banques du Royaume-Uni, de la Suisse et des États-Unis.

Afin de simplifier le cadre macroprudentiel, le Conseil des gouverneurs a recommandé une réciprocité automatique des mesures macroprudentielles jusqu'à un certain seuil, sous réserve d'une application plus homogène des outils macroprudentiels dans les différents États membres. Cela garantirait que toutes les banques actives dans un État membre appliquant une mesure macroprudentielle soient soumises à celle-ci.

S'agissant du cadre de la résolution, le Conseil des gouverneurs a recommandé d'aligner plus étroitement l'exigence minimale de fonds propres et d'engagements éligibles sur l'exigence de capacité totale d'absorption des pertes (*total loss-absorbing capacity*) qui s'applique aux banques d'importance systémique mondiale. Cela devrait se faire sans réduire les ressources en *gone concern*, permettant à l'UE de continuer de respecter les normes internationales et de rendre les règles plus transparentes et plus prévisibles. L'accès à des fonds supplémentaires doit également être garanti.

Pour parvenir à une plus grande harmonisation, le Conseil des gouverneurs a recommandé de faire passer les directives bancaires de l'UE du statut de directives à celui de règlements directement applicables.

S'agissant de la surveillance prudentielle, le Conseil des gouverneurs a recommandé de compléter le corpus réglementaire unique et d'harmoniser les règles en matière d'agrément, de gouvernance et de transactions avec les parties liées, telles que les actionnaires et les membres des conseils d'administration, ce qui réduirait la complexité de la conduite de la surveillance. À cette fin, les

autorités de surveillance devraient disposer d'une plus grande flexibilité, notamment en ce qui concerne la fréquence d'examen des modèles internes des banques.

En outre, le Conseil des gouverneurs a proposé de simplifier le test de résistance mené à l'échelle de l'UE en rationalisant sa méthodologie et sa portée et en rendant ses résultats plus utiles du point de vue du système bancaire et des différentes banques. Les résultats de ce test de résistance révisé contribueraient à accroître la coordination entre les coussins macroprudentiels et microprudentiels.

Le Conseil des gouverneurs a également proposé d'être chargé d'adopter une vision holistique de l'ensemble des fonds propres au sein de l'union bancaire et des hétérogénéités entre pays, vision qui fait actuellement défaut. Pour ce faire, le rôle du forum macroprudentiel, qui réunit déjà le Conseil des gouverneurs et le conseil de surveillance prudentielle, pourrait être élargi dans le but d'améliorer la coordination et la cohérence entre les États membres lors de la mise en place des instruments microprudentiels et macroprudentiels.

Le Conseil des gouverneurs souhaite vivement l'achèvement de l'union bancaire et de l'union pour l'épargne et l'investissement, dans le but de réduire la fragmentation nationale et de rendre les marchés de capitaux plus efficaces.

En ce qui concerne les déclarations (*reporting*), le Conseil des gouverneurs a proposé que les autorités européennes partagent leurs données entre elles plus largement, ce qui permettrait aux banques de n'effectuer leurs déclarations qu'une seule fois. Un système de déclaration pleinement intégré au niveau européen serait ainsi créé à des fins statistiques, prudentielles et de résolution. Idéalement, cela devrait se faire par l'intermédiaire du comité conjoint pour les déclarations bancaires (*Joint Bank Reporting Committee*)<sup>54</sup>. Toutes les exigences en matière de déclaration pourraient être revues tous les trois à cinq ans afin de vérifier qu'elles sont toujours nécessaires. Les banques et les autorités de surveillance se concentreraient sur les données importantes, sans tenir compte des erreurs de déclaration mineures, en mettant en place un seuil d'importance relative pour les demandes de nouvelles soumissions des données. La consolidation des données prudentielles et des données à communiquer publiquement permettrait de réduire encore davantage les efforts de déclaration, avec des publications d'informations (rapports au titre du pilier 3) qui seraient dérivées des déclarations d'informations prudentielles.

---

<sup>54</sup> De plus amples informations sur le [comité conjoint pour les déclarations bancaires](#) sont disponibles sur le site internet de la BCE.

## 4 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. Il assure la gestion des services TARGET, qui ont tous enregistré une augmentation de leurs flux en 2025 et dont les fonctionnalités, y compris les services de règlement multidevise, ont continué d'évoluer. Le 16 juin, un nouveau service TARGET a été lancé : le système de gestion des garanties de l'Eurosystème (Eurosystem Collateral Management System, ECMS). Il s'agit d'un système unifié qui harmonise la gestion des garanties pour les opérations de crédit de l'Eurosystème dans l'ensemble des juridictions de la zone euro. L'Eurosystème a continué de promouvoir la sécurité et l'efficacité des paiements et des infrastructures de marché en Europe, en poursuivant un triple impératif d'innovation, d'intégration et d'indépendance. La phase préparatoire du projet d'euro numérique a également été achevée, posant un nouveau jalon vers l'éventuelle émission d'un euro numérique. En 2025, l'Eurosystème a poursuivi ses travaux sur la mise en place d'un écosystème européen d'actifs numériques innovant, sûr et intégré pour les transactions de gros reposant sur la technologie des registres distribués, avec le lancement des initiatives Pontes et Appia. Dans le domaine de la surveillance, la refonte du règlement de la BCE concernant les exigences de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique (SPIS) a modifié la définition d'opérateur de SPIS et les dispositions relatives à la gouvernance, au cyberrisque et à l'externalisation.*

### 4.1 Services TARGET

Les services TARGET s'articulent autour de trois dispositifs de règlement et d'un service de gestion des garanties : T2, un système de règlement brut en temps réel pour les paiements réalisés dans le cadre des opérations de politique monétaire, pour les transferts interbancaires et pour les paiements commerciaux ; TARGET2-Titres (*TARGET2-Securities*, T2S), une plateforme unique pour le règlement des titres en Europe ; 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 24 heures sur 24 et 7 jours sur 7 ; et l'ECMS, un système unifié, lancé avec succès le 16 juin 2025, qui harmonise la gestion des garanties pour les opérations de crédit de l'Eurosystème dans l'ensemble des juridictions de la zone euro.

La fonctionnalité multidevise des services TARGET a encore été élargie

La fonctionnalité multidevise des services TARGET permet de fournir des services de règlement dans des devises autres que l'euro. Elle est utilisée dans T2S pour le règlement d'opérations sur titres en couronnes danoises depuis octobre 2018 et dans TIPS pour [le règlement des paiements instantanés en couronnes suédoises](#)

depuis février 2024. Depuis avril 2025, [le règlement en couronnes danoises est également disponible dans T2 et dans TIPS](#). À l'avenir, TIPS intégrera le règlement en couronnes norvégiennes, tandis que l'ajout éventuel d'autres devises dans TIPS et dans T2 est actuellement à l'étude. À la suite de l'adhésion de la Bulgarie à la zone euro le 1<sup>er</sup> janvier 2026, la Banque nationale de Bulgarie et la communauté financière du pays ont rejoint l'ensemble des services TARGET, y compris l'ECMS.

Le trafic a augmenté dans l'ensemble des services TARGET

En 2025, l'ensemble des services TARGET ont vu augmenter leurs flux de paiements. T2 a réglé en moyenne 431 067 paiements en euros par jour, soit une hausse de 2,2 % par rapport à l'année précédente, qui s'explique principalement par les paiements émis par les banques au nom de leurs clients. T2S a traité un volume journalier moyen de 922 533 transactions, ce qui constitue une progression de 16,6 %, largement répartie entre tous les marchés. Le [règlement de l'UE sur les paiements instantanés](#)<sup>55</sup>, qui exigeait des prestataires de services de paiement de la zone euro qu'ils soient en mesure de recevoir et d'envoyer des paiements instantanés au plus tard le 9 janvier et le 9 octobre 2025, respectivement, a entraîné une forte augmentation de l'activité en euros dans TIPS en 2025<sup>56</sup>. Le nombre journalier moyen de transactions a plus que doublé au cours de l'année, passant de 1 657 421 paiements en décembre 2024 à 1 883 368 en janvier 2025 et à 3 845 376 en décembre 2025.

Le quatrième service TARGET a été mis en service en juin 2025

L'ECMS a été lancé avec succès le 16 juin 2025 et a commencé à fonctionner sans difficultés, après une migration coordonnée associant les 20 banques centrales nationales et leurs communautés<sup>57</sup>. Il est devenu le quatrième service TARGET, s'intégrant pleinement aux trois autres, et plus particulièrement à T2S et T2. L'ECMS a traité en moyenne plus de 5 000 instructions par jour, concernant principalement des mobilisations et des démobilisations de créances privées au titre de garantie.

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

L'Eurosystème a fait évoluer de manière substantielle l'ensemble des services TARGET en 2025. Plusieurs améliorations ont été apportées au niveau opérationnel ainsi qu'aux produits afin d'accroître l'efficacité de T2 pour les participants et pour les banques centrales. En outre, l'Eurosystème a permis aux prestataires de services de paiement non bancaires d'accéder aux systèmes de paiement gérés par les banques centrales, y compris TARGET, en 2025. En juin, l'Eurosystème a lancé une [consultation publique sur une éventuelle extension des heures de fonctionnement de T2](#). Une fois toutes les réponses traitées, un rapport sera publié au premier semestre 2026. Enfin, les travaux préparatoires sur les modifications que le projet d'euro numérique nécessitera d'apporter à T2 ont progressé.

T2S a été doté de nouvelles fonctionnalités importantes afin d'améliorer les règlements transfrontières, d'accroître encore l'efficacité des opérations de

<sup>55</sup> 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/EC et (UE) 2015/2366 en ce qui concerne les virements instantanés en euros (JO L, 2024/886, 19.3.2024).

<sup>56</sup> D'autres dispositions du règlement ont également eu une incidence sur le volume et sur la valeur des paiements instantanés réglés, en particulier l'obligation pour les prestataires de services de paiement de fixer des frais pour les paiements instantanés qui ne soient pas supérieurs à ceux appliqués aux autres virements et la suppression de la limite de valeur maximale pour les paiements instantanés.

<sup>57</sup> La Banque nationale de Bulgarie est devenue la 21<sup>e</sup> banque centrale nationale lorsque la Bulgarie a adopté l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 2026.

règlement – notamment en optimisant le règlement partiel – et de renforcer les services de gestion automatique de la liquidité pour les banques de paiement. Les travaux visant à améliorer la résilience globale de T2S se sont par ailleurs poursuivis. En étroite coopération avec le secteur financier, les organes de gouvernance de T2S ont également réalisé des avancées sur plusieurs initiatives majeures. Le recensement et l'évaluation des changements à apporter aux systèmes pour permettre la mise en place d'un cycle de règlement de titres plus court dans l'UE (T+1) ont débuté, leur mise en œuvre étant planifiée avant l'introduction de ce cycle raccourci en octobre 2027.

Des mesures de suivi ont été annoncées après l'incident qui a touché les services TARGET le 27 février 2025

Le 27 février 2025, les services TARGET ont subi un incident majeur qui a rendu T2 et T2S indisponibles pendant environ dix et huit heures, respectivement. Par conséquent, le traitement des instructions de règlement de titres, des paiements, des règlements de systèmes exogènes et des transferts de liquidité entre les services TARGET a été suspendu. À la suite de l'incident, les organes de gouvernance des services TARGET ont arrêté 20 mesures destinées à améliorer les procédures de secours à l'avenir<sup>58</sup>. Ces mesures incluent : a) le remplacement d'un composant physique défectueux ; b) l'examen de la gestion de la continuité des activités et de la gestion de la continuité des services informatiques ; et c) la collecte d'informations détaillées auprès des intervenants de marché sur l'efficacité des reports de clôture après une interruption prolongée. Au quatrième trimestre 2025, la plupart de ces mesures avaient été mises en œuvre, ce qui souligne les progrès significatifs accomplis en la matière<sup>59</sup>. L'Eurosystème a également géré avec soin d'autres incidents ayant affecté la disponibilité des services TARGET, fût-ce dans une moindre mesure (en particulier en mars, en mai et en novembre 2025), et en a tiré d'autres enseignements.

## 4.2 Façonner les paiements et les infrastructures de marché de demain en Europe

Les actions de l'Eurosystème destinées à façonner les paiements et les infrastructures de marché de demain en Europe poursuivent un triple impératif d'innovation, d'intégration et d'indépendance. L'Eurosystème recourt à des technologies novatrices pour poursuivre la numérisation des paiements de détail et de gros ainsi que des marchés de titres, de même qu'il promeut une intégration plus poussée et une concurrence accrue grâce à l'harmonisation et à la normalisation, par exemple dans la sphère post-marché. Conjugués au déploiement de solutions paneuropéennes, ces efforts joueront un rôle essentiel pour améliorer l'efficacité des transactions ainsi que pour affermir l'autonomie stratégique et la résilience de l'Europe. Ils renforceront sa souveraineté monétaire et consolideront le rôle international de l'euro, tout en contribuant à préserver la stabilité financière.

<sup>58</sup> Cf. « *TARGET Services incident of 27<sup>th</sup> February 2025 – Post-mortem Report* », BCE, novembre 2025.

<sup>59</sup> La mise en œuvre des quelques mesures restantes a été achevée au premier trimestre 2026.

## Préserver la souveraineté monétaire de l'Europe avec l'euro numérique

En 2025, l'Eurosystème s'est largement attaché à faire progresser ses travaux sur l'euro numérique, qui doit garantir l'accès des citoyens à la monnaie publique à l'ère numérique. L'euro numérique serait une forme dématérialisée des espèces, qui compléterait les billets et les pièces, ainsi que d'autres moyens de paiement numériques. Il constituerait un moyen de paiement simple et universellement accepté dans toute la zone euro, dont les fonctionnalités de base pourraient être utilisées gratuitement, et il serait doté de normes élevées en matière de confidentialité, de sécurité et d'accessibilité. En octobre 2025, le [Conseil des gouverneurs a décidé de lancer la phase suivante du projet](#). Des informations plus complètes sur ce projet sont fournies à l'encadré 4.

## Favoriser un écosystème européen d'actifs numériques sûr et intégré

S'appuyant sur les résultats positifs des travaux exploratoires de l'Eurosystème relatifs à la technologie des registres distribués (*distributed ledger technology*, DLT), le Conseil des gouverneurs a approuvé en 2025 un plan stratégique destiné à promouvoir le développement d'un écosystème européen d'actifs numériques exploitant le potentiel de la DLT. De plus amples informations à ce sujet sont disponibles à l'encadré 5.

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

S'agissant des paiements internationaux, la [stratégie de l'Eurosystème en matière de paiements de détail](#) vise principalement à faciliter les opérations transfrontières pour les entreprises et les consommateurs en Europe et à renforcer le rôle international de l'euro. L'Eurosystème examine comment TIPS peut contribuer aux objectifs de la feuille de route du G20 pour les paiements transfrontières.

En juin 2025, un service de règlement en devises croisées basé sur le dispositif *One-Leg Out (OLO) Instant Credit Transfer (OCT Inst)* du Conseil européen des paiements a été mis en place dans TIPS. Il permet d'effectuer des opérations entre n'importe quel couple de devises, pour autant qu'au moins l'une des deux soit couverte par TIPS.

Au niveau mondial, l'Eurosystème étudie la possibilité d'établir un lien entre TIPS et d'autres systèmes de paiement rapide, afin d'améliorer encore l'interopérabilité, de réduire les coûts et de rendre les paiements transfrontières plus rapides et plus transparents. En septembre 2025, le Conseil des gouverneurs a décidé d'examiner la [possibilité d'interconnecter TIPS et le système Swiss Interbank Clearing Instant Payments \(SIC IP\)](#). En novembre 2025, le Conseil des gouverneurs a décidé de

poursuivre les [travaux visant à relier TIPS à la plateforme indienne \*Unified Payment Interface\* et à \*Nexus Global Payments\*](#).

## Intégrer les infrastructures de marché européennes pour les titres et les garanties

L'utilisation d'une norme de messagerie commune pour les garanties est exigée selon les règles du corpus réglementaire unique relatif à la gestion des garanties pour l'Europe (*Single Collateral Management Rulebook for Europe*, SCoRE) et 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. En décembre 2025, 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 défini une feuille de route dans sa [stratégie de migration vers ISO 20022](#) en vue d'une transition à l'échelle du marché vers cette norme. L'AMI-SeCo a également publié un [rapport complet sur les obstacles qui subsistent à l'intégration du post-marché en Europe](#). Le *Corporate Events Compliance Report 2025* et le *SCoREBOARD Compliance and Progress Report* relatif au second semestre 2025 épinglent des progrès limités et des retards en ce qui concerne le respect des normes de l'AMI-SeCo. L'Eurosystème souhaite donc obtenir un retour d'information de la part des parties prenantes concernées sur les mesures concrètes qu'elles ont adoptées en vue de se conformer pleinement aux normes SCoRE et sur le calendrier suivi pour y parvenir. L'AMI-SeCo soutient le projet de l'UE d'introduire un cycle de règlement plus court (T+1) dans certains domaines du traitement des opérations sur titres (*corporate events*).

De manière plus générale, la BCE, tout comme l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et la Commission européenne, appuie l'instauration du cycle de règlement T+1 par l'UE (cf. également la section 4.1) au travers de sa participation à la structure de gouvernance spécifique de l'UE relative à ce cycle raccourci.

### Encadré 4

#### Euro numérique

---

La numérisation fait évoluer les modes de paiement. De plus en plus de paiements en magasin sont effectués sous une forme numérique et les achats en ligne ont le vent en poupe, tandis que les espèces sont moins utilisées. Un euro numérique préserverait la possibilité de payer avec de la monnaie publique et compléterait les espèces, dont il serait le pendant pour les paiements numériques. Il serait accessible à tous, gratuit pour les utilisations de base et accepté pour tous les paiements numériques, dans l'ensemble de la zone euro. L'euro numérique serait économiquement avantageux et répondrait aux normes les plus élevées en matière de protection de la vie privée. Il améliorerait le confort des consommateurs et réduirait les frais pour les commerçants. Grâce aux normes ouvertes de l'euro numérique, les solutions de paiement européennes privées pourraient également se développer plus facilement, ce qui permettrait l'unification du marché fragmenté des paiements de détail de la zone euro et favoriserait l'innovation en Europe. Son architecture technique et sa fonctionnalité hors ligne renforceraient la résilience des paiements de détail dans la

zone euro et rendraient possible l'exécution de paiements entre deux appareils proches l'un de l'autre, même en l'absence d'une connexion internet, tout en garantissant un niveau de confidentialité comparable à celui des espèces <sup>60</sup>.

### La phase préparatoire s'est achevée en octobre 2025

L'aboutissement de la phase préparatoire marque une étape importante dans le projet d'euro numérique. Grâce aux enseignements tirés au cours de la phase d'étude menée de 2021 à 2023, les aspects conceptuels pratiques du projet ont pu être affinés. Les principales réalisations sont a) l'élaboration du projet de recueil de règles relatives au dispositif d'euro numérique ; b) la sélection de fournisseurs de composantes de l'euro numérique et de services connexes ; c) le bon fonctionnement d'une plateforme d'innovation pour l'expérimentation avec les intervenants de marché ; et (d) l'étude par un groupe de travail technique de la compatibilité de l'euro numérique avec l'écosystème des paiements. Afin que l'euro numérique réponde aux besoins des particuliers et des commerçants européens, l'Eurosystème a commandité des recherches approfondies auprès des utilisateurs, en particulier des consommateurs vulnérables et des petits commerçants. La BCE a montré que les coûts liés à l'euro numérique pour les banques resteraient limités, compte tenu du potentiel de synergies et de la mutualisation des coûts pratiquée par les banques. La BCE a approfondi ses travaux techniques sur la sécurité, la résilience et l'incidence de l'euro numérique sur la stabilité financière, apportant une contribution technique aux législateurs de l'UE lorsqu'ils en faisaient la demande.

### Depuis novembre 2025, l'accent est mis sur la préparation technique

Le Conseil des gouverneurs a décidé fin octobre de lancer la phase suivante du projet d'euro numérique. En partant de l'hypothèse de travail selon laquelle le règlement relatif à l'euro numérique serait adopté en 2026, la BCE entend être prête pour une éventuelle émission initiale en 2029. En mars 2026, les prestataires de services de paiement ont été invités à participer à un exercice pilote qui aura lieu au cours du second semestre 2027. La phase actuelle du projet se concentre sur trois domaines principaux : mener à bien les préparatifs techniques, approfondir la mobilisation des acteurs du marché et soutenir le processus législatif. Les travaux suivent une approche modulaire et flexible, afin d'avancer de manière progressive et de limiter les coûts jusqu'à ce qu'une décision finale soit prise quant à l'émission de l'euro numérique. L'Eurosystème s'engage à affiner la conception de l'euro numérique en tenant compte de l'issue du processus législatif et des retours des parties prenantes, de façon à répondre aux besoins des citoyens de la zone euro.

---

## Encadré 5

Favoriser le développement d'un écosystème européen d'actifs numériques

---

**Si la numérisation du secteur financier est en cours depuis des décennies, la technologie des registres distribués (*distributed ledger technology*, DLT) a le potentiel de repousser considérablement la frontière technologique.** La DLT permet la tokenisation de la finance, un processus par lequel les actifs sont émis ou représentés sous la forme de « jetons » numériques

---

<sup>60</sup> L'appareil de l'utilisateur serait pré-alimenté au moyen de fonds stockés localement. Pour plus d'informations, consultez le [portail consacré à l'euro numérique](#) sur le site internet de la BCE.

sur un registre distribué. La tokenisation a la capacité d'accroître l'efficacité, la transparence et l'automatisation des transactions, ce qui pourrait exercer des effets majeurs sur les infrastructures de marché et sur le rôle des intervenants de marché. L'Eurosystème entend saisir cette opportunité pour s'assurer – conformément à son mandat – que l'Europe demeure compétitive et intégrée et qu'elle conserve son autonomie stratégique afin de façonner son avenir numérique. Dans le même temps, elle préserve l'efficacité de la politique monétaire et la stabilité financière en maintenant la monnaie de banque centrale au cœur du système monétaire.

**En 2025, le Conseil des gouverneurs a approuvé une stratégie visant à soutenir le développement sûr et intégré d'un écosystème européen d'actifs numériques pour les marchés de gros** <sup>61</sup>. Le programme de travail unique de l'Eurosystème comprend deux éléments principaux :

- **Pontes**, qui sert de trait d'union entre le présent et l'avenir en établissant un lien direct entre les plateformes de registres distribués du marché et les services TARGET de l'Eurosystème. Cela permettra aux intervenants de marché de régler des transactions tokenisées en monnaie de banque centrale, ce qui leur donnera la sécurité et l'assurance dont ils ont besoin aujourd'hui et leur confèrera une expérience opérationnelle pour demain. Le lancement initial de Pontes au troisième trimestre 2026, qui offrira une première série de fonctionnalités répondant aux besoins immédiats du marché, marquera une première étape importante. Il s'agira toutefois d'une solution évolutive, puisque des options et des fonctionnalités supplémentaires seront progressivement ajoutées à partir de mi-2027. La BCE a mis en place une **structure de gouvernance** en vue d'établir un dialogue systématique avec les parties prenantes.
- **Appia**, qui ouvre la voie à un écosystème financier numérique intégré en Europe. Cette initiative, qui réunit des parties prenantes des secteurs public et privé, étudiera les moyens de concevoir l'architecture globale d'un écosystème financier tokenisé européen qui soit innovant et intégré – de l'infrastructure de règlement jusqu'aux normes, règles et cadres de gouvernance. Après la publication de la **feuille de route Appia** le 11 mars 2026, l'Eurosystème entend travailler en étroite collaboration avec les intervenants de marché, les législateurs et les régulateurs dans le but d'élaborer, d'ici 2028, un projet pour cet écosystème et une liste complète de conclusions, de recommandations et de principes. Appia guidera également la conception de Pontes et la hiérarchisation des améliorations qui y seront apportées.

**La stratégie de l'Eurosystème en matière de DLT incarne le triple impératif d'innovation, d'intégration et d'indépendance.**

**Innovation** : L'Eurosystème embrasse l'innovation, sans transiger sur la sécurité. Ces initiatives fourniront aux marchés financiers une couche de règlement en monnaie de banque centrale exempte des risques de crédit et de liquidité inhérents aux actifs de règlement privés. La monnaie de banque centrale est le socle robuste qui rend l'innovation à la fois durable et fiable.

**Intégration** : Le paysage post-marché européen demeure fragmenté <sup>62</sup>. Cela alourdit les coûts, réduit la liquidité et complique l'activité transfrontière, en raison des divergences en matière de

<sup>61</sup> Cf. « **La BCE adopte une feuille de route concernant le règlement fondé sur la technologie des registres distribués avec une approche en deux volets** », *communiqué de presse*, BCE, 1<sup>er</sup> juillet 2025.

<sup>62</sup> Cf. Hanssens (B.), Sandín de Vega (D.) et Franziska Sowa (H.), « **Faire progresser l'union des marchés de capitaux : une feuille de route pour l'harmonisation du traitement postmarché des titres** », *Bulletin économique*, n° 4, BCE, 2025.

règles, de frais et de procédures. L'ensemble de mesures sur l'intégration des marchés proposé par la Commission européenne reconnaît ce défi et vise à promouvoir une intégration plus poussée des marchés de capitaux. La DLT peut s'avérer utile en ce qu'elle permet la mise en place d'infrastructures de marché communes et transjuridictionnelles, pour lesquelles l'harmonisation et l'interopérabilité doivent être prises en compte dès le départ.

**Indépendance** : L'Europe a besoin d'autonomie stratégique dans un contexte mondial en constante mutation. Pontes et Appia y contribueront en bâtissant un écosystème articulé autour de la monnaie de banque centrale, qui tiendra lieu d'actif de règlement public fiable permettant le développement sûr d'actifs de règlement privés réglementés en euros.

## 4.3 Surveillance et 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.

L'Eurosystème a procédé à plusieurs évaluations des systèmes de paiement d'importance systémique ainsi que des schémas et des dispositifs de paiement paneuropéens et nationaux

L'évaluation complète des services TARGET, finalisée en 2025, a démontré que ces derniers étaient largement conformes aux exigences de surveillance applicables. Des recommandations ont été émises, principalement concernant la gouvernance de la gestion des risques et l'intégration des cyberprocessus dans la gestion du risque opérationnel. Les conclusions n'ont pas été considérées comme présentant un risque grave. Les incidents qui ont affecté les services TARGET en 2025 ont été examinés, en particulier l'incident majeur survenu en février et d'autres qui se sont produits en mars, en mai et en novembre. Cet examen a donné lieu à des recommandations relatives aux processus de gestion des incidents majeurs et de gestion de la continuité des activités.

Le règlement de la BCE remanié concernant les exigences de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique a été publié

L'Eurosystème a également évalué plusieurs autres systèmes de paiement d'importance systémique (*Systemically Important Payment Systems*, SIPS), à savoir les systèmes EURO1 et STEP2-T, opérés par EBA CLEARING, et Mastercard Clearing Management System, en mettant l'accent sur la résilience opérationnelle et sur les changements importants. Le statut de certains systèmes de paiement a été modifié en 2025, à la suite de l'exercice annuel de classification des systèmes de paiement à des fins de surveillance<sup>63</sup>. En outre, l'Eurosystème a finalisé la refonte du règlement de la BCE concernant les exigences de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique (règlement SIPS)<sup>64</sup>, dans laquelle divers éléments ont été révisés, notamment la définition d'opérateur de SIPS afin de

<sup>63</sup> Cet exercice annuel permet à la BCE de classer les systèmes de paiement en fonction de leur importance systémique.

<sup>64</sup> Règlement (UE) 2025/1355 de la Banque centrale européenne du 2 juillet 2025 concernant les exigences de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique (BCE/2025/22) (JO L, 2025/1355).

couvrir également les succursales situées dans la zone euro d'entités juridiques établies en dehors de celle-ci. Le règlement remanié comprend par ailleurs des dispositions relatives au cyberrisque et à l'externalisation, de même qu'il tient compte des évolutions technologiques et réglementaires au sein de l'Union européenne, parmi lesquelles le [règlement sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier](#) (*Digital Operational Resilience Act*, DORA) <sup>65</sup>.

En application de son cadre de surveillance des instruments, schémas et dispositifs de paiement électronique (cadre PISA), l'Eurosystème a achevé l'évaluation complète de certains schémas de paiement. Il a également commencé à exercer ses nouvelles responsabilités en vertu du [règlement sur les marchés de crypto-actifs](#) (*Markets in Crypto-Assets Regulation*, MiCAR) <sup>66</sup> et a finalisé le [rapport conjoint 2025 sur la fraude aux paiements](#), établi en collaboration avec l'Autorité bancaire européenne.

Dans le domaine de la cyberrésilience, l'Eurosystème a mené son enquête périodique afin d'évaluer la capacité de résistance des entités soumises à la surveillance <sup>67</sup>. Il a également coordonné les activités du comité de cyberrésilience de l'euro pour les infrastructures financières paneuropéennes (*Euro Cyber Resilience Board for pan-European Financial Infrastructures*, ECRB), qui s'est notamment focalisé sur la coordination de crise et sur la gestion des risques liés aux tiers en 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. Il a également achevé son examen de la [facilité de crédit](#) mise à la disposition des contreparties centrales éligibles de la zone euro en vertu de l'orientation TARGET <sup>68</sup>. La BCE a suivi les évolutions du paysage de la compensation dans l'UE en 2025 et a procédé à des analyses approfondies de la structure et du fonctionnement des *pools* de liquidité pour les produits dérivés sur taux d'intérêt libellés en euros. Elle a également contribué aux travaux du nouveau [mécanisme de suivi conjoint](#).

L'Eurosystème a révisé la [facilité de crédit des contreparties centrales dans TARGET](#) afin de garantir une mise en œuvre rapide

<sup>65</sup> 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, 27.12.2022, p. 1).

<sup>66</sup> 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, 9.6.2023, p. 40).

<sup>67</sup> Cette année, l'enquête sur la cyberrésilience couvrait les entités PISA, en plus des systèmes de paiement d'importance systémique, des dépositaires centraux de titres et des contreparties centrales.

<sup>68</sup> Cf. « [La BCE introduit des modifications à la facilité de crédit dédiée pour les contreparties centrales de la zone euro](#) », *communiqué de presse*, BCE, 30 avril 2025.

En tant que banque centrale d'émission pour l'euro, l'Eurosystème a contribué aux procédures de surveillance des infrastructures de post-marché

Dans le domaine du règlement de titres, l'Eurosystème a continué de remplir le rôle d'autorité concernée qui lui est conféré par le [règlement relatif aux dépositaires centraux de titres](#) (*Central Securities Depositories Regulation, CSDR*)<sup>69</sup>, en formulant des avis motivés sur l'évaluation et le réexamen réguliers ainsi que sur l'extension de l'agrément de certains dépositaires centraux de titres. En outre, l'Eurosystème a émis des avis non contraignants concernant plusieurs demandes soumises au titre du [règlement sur un régime pilote pour la DLT](#)<sup>70</sup>.

Enfin, la BCE a contribué à de multiples activités politiques et réglementaires au niveau de l'UE et à l'échelle internationale, notamment l'élaboration de normes techniques de réglementation liées à la législation européenne, récemment adoptée ou mise à jour, applicable aux infrastructures de marchés financiers.

---

<sup>69</sup> 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, 28.8.2014, p. 1).

<sup>70</sup> 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, 2.6.2022, p. 1).

## 5 Opérations de marché et services financiers aux autres institutions et aux établissements financiers

*Les lignes de swap et de repo de l'Eurosystème avec des banques centrales hors zone euro sont des instruments de politique monétaire qui servent de stabilisateurs en période de tensions sur les marchés financiers mondiaux. En 2025, les lignes de liquidité en euros 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, 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. La BCE n'est pas intervenue sur le marché des changes en 2025. Elle a continué de gérer plusieurs opérations financières pour le compte de l'UE et de coordonner les services de l'Eurosystème en matière de gestion des réserves.*

### 5.1 Évolutions des opérations de marché

#### Lignes de liquidité en euros et en devises

Les lignes de swap et de repo de l'Eurosystème sont demeurées opérationnelles en 2025

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 2025. Les tirages sur les lignes de liquidité en euros sont restés très limités en 2025.

S'agissant des lignes de liquidité en devises, la BCE a continué en 2025 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, 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 de l'Eurosystème opérationnelles au 31 décembre 2025

Banque centrale 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	Illimité
Banque populaire de Chine	Ligne de <i>swap</i>	Oui	45 000
Banque du Japon	Ligne de <i>swap</i>	Oui	Illimité
Banque nationale suisse	Ligne de <i>swap</i>	Oui	Illimité
Banque d'Angleterre	Ligne de <i>swap</i>	Oui	Illimité
Système fédéral de réserve des États-Unis	Ligne de <i>swap</i>	Oui	Illimité
Banque nationale de Roumanie ( <i>Banca Națională a României</i> )	Ligne de <i>repo</i>	Non	4500
Banque nationale de Hongrie ( <i>Magyar Nemzeti Bank</i> )	Ligne de <i>repo</i>	Non	4000
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.

### Déclaration des interventions sur le marché des changes

La BCE n'est pas intervenue sur le marché des changes depuis 2011

La BCE n'est pas intervenue sur le marché des changes en 2025. 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.

**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)
<b>T3 2000</b>	22 septembre 2000	Coordonnée	EUR/USD	EUR	1640	1640
	22 septembre 2000	Coordonnée	EUR/JPY	EUR	1500	1500
<b>T4 2000</b>	3 novembre 2000	Unilatérale	EUR/USD	EUR	2890	2890
	3 novembre 2000	Unilatérale	EUR/JPY	EUR	680	680
	6 novembre 2000	Unilatérale	EUR/USD	EUR	1000	1000
	9 novembre 2000	Unilatérale	EUR/USD	EUR	1700	1700
	9 novembre 2000	Unilatérale	EUR/JPY	EUR	800	800
<b>T1 2011</b>	18 mars 2011	Coordonnée	EUR/JPY	EUR	700	700
<b>2012-24</b>	-	-	-	-	-	-
<b>T1 à T4 2025</b>	-	-	-	-	-	-

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 Gestion des opérations d'emprunt et de prêt de l'UE

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

La BCE joue le rôle d'agent fiscal de la Commission européenne s'agissant de la gestion des opérations de prêt et d'emprunt de l'UE. En 2025, elle a été responsable de la gestion des comptes et du traitement des paiements relatifs aux programmes de l'UE suivants :

- le mécanisme de soutien financier à moyen terme (*medium-term financial assistance*, MTFA) ;
- le mécanisme européen de stabilisation financière (MESF) ;
- 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) ;
- le programme *NextGenerationEU* (NGEU) ;
- le mécanisme de coopération pour les prêts à l'Ukraine (*Ukraine Loan Cooperation Mechanism*, ULCM) ;
- la facilité pour l'Ukraine ;

- l'assistance macrofinancière (*macro-financial assistance*, MFA) ;
- la facilité pour les réformes et la croissance en faveur des Balkans occidentaux.

La BCE fait également office d'organisme payeur de la Commission européenne dans le cadre du service d'émission de l'UE (*EU Issuance Service*, EIS).

En 2025, la BCE a procédé à divers décaissements et paiements au titre des programmes susmentionnés.

Elle assume également la responsabilité d'effectuer tous les paiements afférents à la convention de prêt dont bénéficie la Grèce.

Au 31 décembre, les encours nominaux totaux s'élevaient à 37,1 milliards d'euros pour le MESF, à 90,4 milliards d'euros pour l'instrument SURE et à 26,3 milliards d'euros pour la convention de prêt dont bénéficie la Grèce. Aucun encours n'était enregistré dans le cadre du MTFA à cette date.

## 5.3 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 2025, l'Eurosystème a continué d'offrir un large éventail de services financiers dans le cadre des services de l'Eurosystème en matière de gestion des réserves (*Eurosystem reserve management services*, ERMS) instaurés en 2005 pour la gestion des actifs libellés en euros mis en réserve par des clients de l'Eurosystème. Plusieurs banques centrales nationales de l'Eurosystème ont fourni ces services 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, selon des modalités harmonisées et conformément aux normes du marché. La BCE a continué de coordonner le cadre, a suivi le bon fonctionnement des services, a facilité les modifications visant à améliorer le cadre et a préparé des rapports connexes pour ses organes de décision.

Fin 2025, le nombre de comptes de clients gérés dans le cadre des ERMS s'élevait à 285, contre 287 fin 2024. Au quatrième trimestre 2025, les avoirs agrégés moyens totaux (encaisses et portefeuilles de titres compris) gérés au titre des ERMS avaient augmenté de quelque 8 % par rapport au quatrième trimestre 2024.

## 6 Des billets et des pièces en euros parés pour l'avenir

*En 2025, la quantité de billets en euros en circulation a encore augmenté. Conformément à l'engagement de l'Eurosystème de garantir que les espèces restent un moyen de paiement disponible, accessible et accepté, tout en étant aussi durables et respectueuses de l'environnement que possible, la phase de conception des nouveaux billets en euros s'est poursuivie. Ce processus sera l'occasion de renforcer la sécurité des billets en euros et de les rendre plus évocateurs pour tous les Européens.*

### 6.1 Évolutions de la circulation fiduciaire et du traitement des espèces

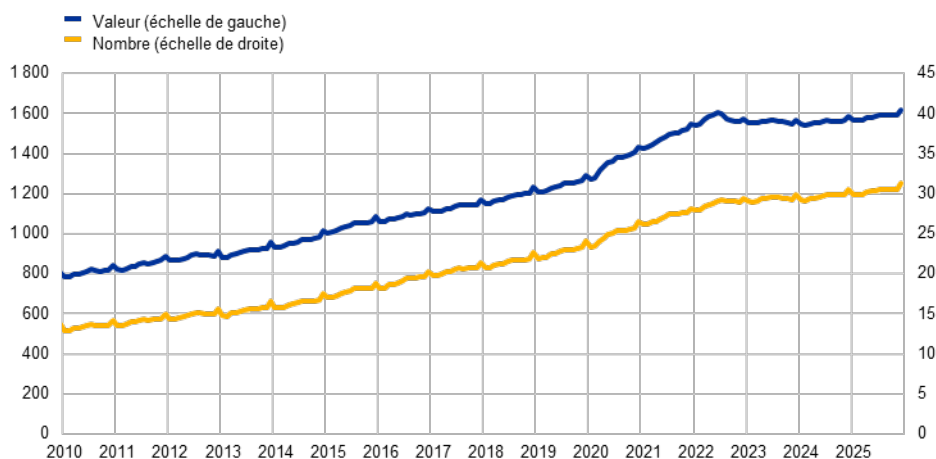
La circulation des billets et des pièces en euros a continué de progresser

Le nombre de billets en euros en circulation a encore augmenté en 2025 pour signer un nouveau record en fin d'année, ressortant à 31,3 milliards d'unités, ce qui équivaut à une valeur nominale totale de 1 619,5 milliards d'euros. Après s'être stabilisée pendant la période de hausse des taux d'intérêt, la croissance nominale s'est légèrement redressée, atteignant 2,5 % en nombre et 2,0 % en valeur en glissement annuel.

#### Graphique 6.1

##### Nombre et valeur des billets en euros en circulation

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



Source : BCE.

Exprimée en valeur, la circulation fiduciaire a dépassé les 10 % du PIB de la zone euro au cours de la dernière décennie, ce qui souligne son importance

Sur la période 2015-2025, la valeur des espèces en circulation a constamment dépassé les 10 % du PIB de la zone euro, mettant en évidence toute leur pertinence en tant que moyen de paiement et actif liquide détenu à des fins de transaction et à titre de précaution. La croissance des billets en circulation a également été portée par l'utilisation de l'euro à l'échelle internationale.

Les établissements de crédit ont retourné 24,5 milliards de billets aux banques centrales nationales (BCN) de la zone euro en 2025, ce qui représente une légère diminution, de 0,9 milliard, par rapport à 2024. Au total, la valeur des billets déposés auprès des BCN a atteint 833 milliards d'euros en 2025, contre 856 milliards en 2024. Ce recul tient en partie aux volumes de billets plus importants que les établissements de crédit ont remis en circulation auprès de leurs clients plutôt que de les retourner aux BCN.

En 2025, la croissance du nombre de pièces en euros en circulation émises par les États membres de la zone euro a atteint 1,8 % en nombre et 2,6 % en valeur en glissement annuel, ressortant à 2,7 milliards de pièces pour une valeur nominale de 890 millions d'euros.

## 6.2 Amélioration du cadre juridique relatif aux espèces

Les espèces jouent un rôle important en situation d'urgence en soutenant la résilience du système de paiement

L'augmentation des billets en euros en circulation démontre la nécessité persistante de politiques prospectives qui préservent l'acceptation des espèces et l'accès aisé aux services de traitement des espèces, tout en garantissant la sécurité et la durabilité des billets. Les préoccupations grandissantes dans l'ensemble de la zone euro quant à l'acceptation du numéraire et à l'accès aux services de traitement des espèces soulignent l'urgente nécessité de disposer d'un cadre global à l'échelle de l'UE établissant des règles claires et contraignantes relatives au cours légal des billets et des pièces en euros. Un tel dispositif renforcera la confiance du public envers les espèces et clarifiera les responsabilités des États membres en ce qui concerne la garantie d'un accès effectif aux services de traitement des espèces et d'une résilience accrue de ceux-ci. La BCE a salué les progrès significatifs engrangés par les législateurs de l'UE, matérialisés par l'accord conclu au sein du Conseil de l'Union européenne en décembre 2025 sur une approche générale, et se tient prête à fournir un appui technique à la finalisation du [règlement relatif au cours légal des billets de banque et des pièces en euros](#) <sup>71</sup> dans le cadre du paquet « monnaie unique ». Indépendamment de la hausse généralisée des paiements de détail numériques dans la zone euro, des analyses des pannes d'électricité montrent que les espèces restent une solution de repli fiable en cas de perturbations du système de paiement pouvant survenir inopinément et influencer sur les transactions à grande échelle <sup>72</sup>. Les espèces renforcent la résilience systémique, tenant lieu de « roue de secours » (au-delà de leur utilisation généralisée quotidienne) pour le système de paiement pendant les perturbations tout en favorisant la concurrence sur les marchés des paiements. Cet aspect importe également dans une optique d'inclusion financière, attendu que de nombreux citoyens, notamment les groupes vulnérables, dépendent des espèces pour effectuer leurs paiements au quotidien.

<sup>71</sup> Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif au cours légal des billets de banque et des pièces en euros (COM/2023/364 final).

<sup>72</sup> Cf., par exemple, « [Rester calme et avoir du liquide : enseignements sur le rôle unique de la monnaie physique à travers quatre crises](#) », *Bulletin économique*, n° 6, BCE, 2025.

## 6.3 Contrefaçon et évolution des billets en euros

Le nombre de billets contrefaits retirés de la circulation a diminué de 20 %

La part des contrefaçons dans le total des billets en circulation a été l'une des plus faibles depuis l'introduction de l'euro

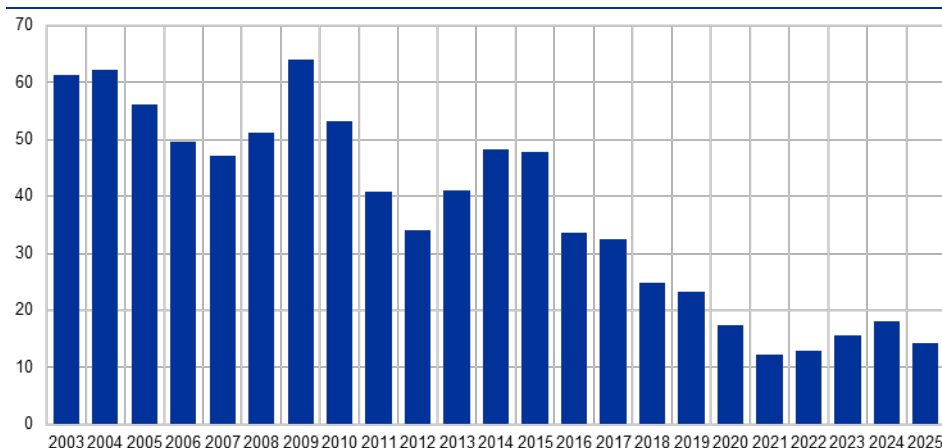
Quelque 444 000 billets en euros contrefaits ont été retirés de la circulation en 2025, soit une baisse de 20 % par rapport à l'année précédente. Les coupures de 20 et de 50 euros demeurent les cibles privilégiées des faussaires, comptabilisant conjointement quelque 80 % du total.

En 2025, 14 billets contrefaits ont été détectés par million de coupures authentiques en circulation, soit l'un des niveaux les plus bas observés depuis l'introduction de l'euro (graphique 6.2). 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.

### Avancement du processus de conception des nouveaux billets en euros

En 2025, la BCE a poursuivi ses travaux de conception des nouveaux billets en euros. L'objectif de ce processus est que les nouveaux billets reflètent mieux l'unité, l'identité et les valeurs de l'Europe et qu'ils soient plus sûrs, plus respectueux de l'environnement et plus évocateurs pour tous les Européens. Lancé en décembre 2021, ce projet souligne l'engagement de la BCE envers les espèces en tant que mode de paiement sûr et inclusif.

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

La participation du public a joué un rôle essentiel dans la conception des nouveaux billets. À la faveur de consultations et d'enquêtes, la BCE a recueilli les idées et les commentaires de citoyens de l'ensemble de l'Union européenne. En 2023, sur la base des retours du public et des recommandations d'experts, le Conseil des gouverneurs a retenu deux thèmes pour les nouveaux billets : « La culture européenne », célébrant les espaces culturels communs et les personnalités européennes iconiques ; et « Fleuves et oiseaux », montrant la richesse de la diversité naturelle de l'Europe. Début 2025, il a sélectionné les motifs illustrant chaque thème.

Plus tard dans l'année, le 15 juillet, la BCE a lancé son concours de graphisme pour les nouveaux billets, invitant concepteurs et artistes résidant dans l'Union européenne à se porter candidats pour participer à la phase de conception. Les participants, sélectionnés sur la base de leur expérience et de leurs réalisations, ont commencé à préparer des propositions de graphisme. Le jury du concours, composé d'experts indépendants de chaque pays de la zone euro, sélectionnera jusqu'à cinq projets gagnants pour chaque thème. Le public aura l'occasion d'exprimer son point de vue avant que le Conseil des gouverneurs ne sélectionne les graphismes définitifs, une étape attendue vers fin 2026. Les nouveaux billets seront mis en circulation quelques années après cette décision, à l'issue du processus de production.

## 7 Statistiques

*La BCE, assistée par les banques centrales nationales (BCN), développe, collecte, compile et diffuse une large gamme de statistiques et de données nécessaires afin d'étayer les missions du Système européen de banques centrales (SEBC) 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 2025, la BCE a affiné les statistiques de la zone euro afin de mieux soutenir la politique monétaire, la stabilité financière et les priorités de l'UE au sens plus large. Les principaux ensembles de données portant sur les marchés monétaires, sur les banques et sur les finances publiques ont été perfectionnés, améliorant la couverture, la cohérence et la transparence, tout en rationalisant les déclarations des BCN. Des indicateurs liés au climat ont continué d'être mis au point afin de fournir des informations plus complètes sur la finance durable et sur les risques liés au climat, contribuant ainsi à intégrer les considérations climatiques dans l'analyse des politiques. Sur le plan législatif, la BCE a recommandé des modifications ciblées du règlement (CE) n° 2533/98 du Conseil afin de moderniser le cadre de collecte des statistiques, de renforcer la qualité et l'efficacité des données et de maintenir au plus bas les charges de déclaration, tout en protégeant la confidentialité. Parallèlement, le Comité conjoint pour les déclarations bancaires (Joint Bank Reporting Committee, JBRC) a accompli d'importants progrès en vue de rendre la déclaration de données par les banques plus efficace grâce à la publication de son premier avis, qui concernait la mise en œuvre de la nomenclature statistique révisée des activités économiques.*

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

La transparence du marché STEP s'est améliorée grâce à une couverture et à une précision accrues

En janvier 2025, la BCE a significativement amélioré ses statistiques relatives aux titres européens à court terme (*Short-Term European Paper*, STEP), qui fournissent des informations concernant les volumes sur le marché primaire de titres de créance à court terme émis dans le cadre de programmes estampillés du label STEP, ainsi que sur les transactions et les rendements qui s'y rapportent. Les nouvelles statistiques STEP bénéficient non seulement de données livrées par des fournisseurs de données éligibles du marché STEP, mais également d'autres données de haute qualité disponibles dans la base de données centralisée sur les titres de la BCE, ce qui a permis d'améliorer la qualité et la couverture des données. Les statistiques améliorées sont publiées dans des rapports interactifs enrichis de nouvelles données hebdomadaires, facilitant ainsi le suivi par l'Eurosystème des

activités sur le marché monétaire (pour ses opérations de politique monétaire), des émetteurs de titres et des investisseurs.

Le Conseil des gouverneurs a adopté une nouvelle orientation relative aux statistiques sur le patrimoine, le revenu et la consommation des ménages

Dans le courant du même mois, le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté une nouvelle orientation qui améliore et harmonise encore le cadre existant pour les statistiques de la zone euro relatives au patrimoine, au revenu et à la consommation des ménages <sup>73</sup>. Ce cadre permet de mieux comprendre la situation des différents groupes de ménages et l'incidence qu'ont sur eux les évolutions économiques et la politique monétaire.

La refonte de l'orientation relative aux statistiques de finances publiques modernise les données portant sur le déficit et la dette et rationalise les déclarations des BCN

Le Conseil des gouverneurs a adopté une refonte de l'orientation relative aux statistiques de finances publiques, qui régit la manière dont les données relatives aux recettes, aux dépenses, aux déficits/excédents et à la dette des administrations publiques sont établies et déclarées dans la zone euro <sup>74</sup>. La refonte de l'orientation introduit des modèles plus clairs pour les données se rapportant à chaque secteur (administrations centrales, administrations d'États fédérés et locales et administrations de sécurité sociale), ajoute des informations harmonisées sur les liens financiers avec le budget de l'UE et définit à quel moment les BCN peuvent s'appuyer sur des statistiques déjà transmises par Eurostat. La cohérence s'en trouve améliorée et les doubles déclarations inutiles sont évitées.

La prise en compte de nouveaux agents déclarants dans le calcul de l'€STR témoigne de l'engagement de la BCE à fournir des indices de référence fiables et transparents du marché monétaire de l'euro

Afin de renforcer la robustesse et la représentativité des statistiques du marché monétaire de l'euro, les données de la population déclarante élargie du dispositif de collecte de données portant sur le marché monétaire (*Money Market Statistical Reporting*, MMSR) ont été intégrées au calcul quotidien du taux à court terme de l'euro (€STR) à compter du 2 juillet 2025. Cette évolution fait suite à l'ajout, le 1<sup>er</sup> juillet 2024, de 24 nouvelles banques à la population du MMSR, ce qui a permis d'étoffer l'échantillon dans plusieurs pays de la zone euro et d'inclure pour la première fois le Luxembourg et le Portugal. L'indice de référence repose désormais sur des volumes de transactions plus élevés et sur une meilleure couverture.

De nouvelles ventilations des statistiques relatives aux portefeuilles de titres de créance donnent une image plus claire et plus détaillée des expositions au fil du temps

En juillet 2025, la BCE a commencé à publier des statistiques plus détaillées sur les positions en titres de créance des investissements de portefeuille transfrontières de la zone euro <sup>75</sup>. Ces nouvelles ventilations couvrent davantage de monnaies et de pays émetteurs, montrent un ensemble plus large de secteurs d'investisseurs et d'émetteurs ainsi que des fourchettes d'échéances différentes et indiquent si une obligation est verte ou durable. Elles regroupent également les actifs et les passifs par catégorie de risque simple sur la base des notations de crédit et présentent certains indicateurs à leur valeur nominale ainsi qu'à leur valeur de marché, ce qui donne une image plus claire des expositions au fil du temps.

<sup>73</sup> [Orientation \(UE\) 2025/333 de la Banque centrale européenne du 31 janvier 2025 relative aux informations statistiques à déclarer sur le patrimoine, le revenu et la consommation des ménages \(BCE/2025/3\)](#) (JO L, 2025/333, 27.2.2025).

<sup>74</sup> [Orientation \(UE\) 2025/603 de la Banque centrale européenne du 7 mars 2025 relative aux statistiques de finances publiques \(BCE/2025/9\) \(refonte\)](#) (JO L, 2025/603, 31.3.2025).

<sup>75</sup> Cf. Matteo (M.), Rodríguez Caloca (A.) et Torri (C.), « *Enhancing the breakdowns of portfolio investment in debt securities* », *ECB Data Blog*, BCE, 29 juillet 2025.

Les données bancaires consolidées actualisées couvrent désormais les entreprises d'investissement de classe 1 et permettent une agrégation centralisée par la BCE

En octobre 2025, le Conseil des gouverneurs a adopté une orientation modifiant l'orientation relative aux données bancaires consolidées <sup>76</sup>. Le texte étend la couverture statistique aux entreprises d'investissement de classe 1, de sorte que les agrégats reflètent mieux l'ensemble du secteur bancaire de l'UE <sup>77</sup>. Cette modification permet à la BCE de procéder à une agrégation centralisée des données prudentielles pour le compte des BCN, en recourant à ses systèmes informatiques afin d'améliorer la cohérence et l'efficacité entre les pays. Les modèles de déclaration ont par ailleurs été affinés afin de fournir des informations plus granulaires sur les statistiques bancaires.

Des indicateurs climatiques améliorés offrent de nouvelles ventilations et des mesures plus détaillées des risques physiques et de transition liés au climat

En novembre 2025, la BCE a encore amélioré ses indicateurs statistiques liés au climat. Les indicateurs relatifs aux titres de créance durables ont été dotés de nouvelles ventilations par devise, par échéance et par type de taux d'intérêt. Les indicateurs de risque de transition fournissent désormais une vue plus détaillée de l'empreinte carbone et des profils sectoriels des portefeuilles de prêts et de titres des banques, ce qui permet d'évaluer plus facilement les expositions aux secteurs à fortes émissions et de suivre les variations au fil du temps. Les indicateurs de risque physique ont été affinés pour couvrir une palette plus large de dangers, en ce compris les risques liés à la température ainsi qu'aux précipitations et à la contrainte hydrique, de même que pour les relier à la localisation géographique des expositions sous-jacentes.

## 7.2

### Révision du règlement (CE) n° 2533/98 du Conseil – collecte d'informations statistiques par la BCE

La législation relative aux statistiques a été actualisée afin d'améliorer la qualité et l'efficacité des données tout en réduisant les charges de déclaration

Le règlement (CE) n° 2533/98 du Conseil <sup>78</sup> définit le cadre juridique régissant la collecte auprès des banques et des autres agents déclarants des informations statistiques nécessaires à l'exercice des missions du SEBC. Le règlement a été adopté en 1998, puis modifié en 2009 et en 2015. Face à l'évolution constante de l'économie, du système financier et du paysage des données, la BCE a émis en 2025 une nouvelle recommandation visant à modifier ledit règlement <sup>79</sup>. Un règlement modificatif a ensuite été adopté par le Conseil de l'Union européenne le 16 décembre 2025 <sup>80</sup>.

<sup>76</sup> [Orientation \(UE\) 2025/2212 de la Banque centrale européenne du 2 octobre 2025 modifiant l'orientation \(UE\) 2021/833 concernant les informations statistiques à déclarer relativement aux données bancaires consolidées \(BCE/2021/14\) \(BCE/2025/34\) \(JO L, 2025/2212, 21.11.2025\).](#)

<sup>77</sup> Les entreprises d'investissement de classe 1 sont de grandes entreprises d'investissement de type bancaire qui sont soumises aux mêmes règles prudentielles que les établissements de crédit.

<sup>78</sup> [Règlement \(CE\) n° 2533/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant la collecte d'informations statistiques par la Banque centrale européenne \(JO L 318, 27.11.1998, p. 8\).](#)

<sup>79</sup> [Recommandation pour un règlement du Conseil modifiant le règlement \(CE\) n° 2533/98 concernant la collecte d'informations statistiques par la Banque centrale européenne \(BCE/2025/17\) \(JO C, C/2025/3224, 17.6.2025\).](#)

<sup>80</sup> [Règlement \(UE\) 2026/415 du Conseil du 16 décembre 2025 modifiant le règlement \(CE\) n° 2533/98 concernant la collecte d'informations statistiques par la Banque centrale européenne \(JO L, 2026/415, 20.2.2026\).](#)

Bien que des données plus détaillées soient nécessaires, les déclarations doivent être réduites autant que possible

La transformation numérique fait naître de nouvelles exigences et opportunités non seulement pour les entreprises, mais aussi pour l'offre de services publics. Elle a créé un environnement inédit, caractérisé par de nouveaux besoins statistiques pour l'accomplissement des missions du SEBC et par de nouvelles possibilités de collecte efficace de données granulaires. Qui plus est, les évolutions économiques et financières récentes ont amplifié la nécessité de collecter plus rapidement et plus régulièrement des statistiques davantage détaillées, tout en limitant autant que faire se peut les charges de déclaration.

Afin de réduire les charges de déclaration, les données ne devraient être collectées qu'à une reprise et être partagées avec les parties concernées

Aussi importait-il d'adapter le cadre juridique afin que les déclarations statistiques et réglementaires puissent suivre, dans la mesure du possible, le principe de la transmission unique de données (*report once*). Afin d'éviter que les autorités et organes de plusieurs États membres et de l'UE ne collectent les mêmes données, les informations statistiques devraient être partagées entre les membres du SEBC ainsi qu'entre ce dernier, d'une part, et les membres du système statistique européen et d'autres parties concernées, d'autre part, dans des circonstances bien définies, quel que soit le membre du SEBC qui a collecté les données à l'origine.

## 7.3 Rendre la transmission de données bancaires plus efficace

Le JBRC a continué d'œuvrer en faveur de la simplification et de l'harmonisation

Les principales avancées réalisées en vue d'améliorer l'efficacité de la déclaration des données par les banques ont été portées par le JBRC, qui réunit les autorités européennes et nationales ainsi que le secteur bancaire. Le JBRC a franchi une étape majeure en juin 2025 en publiant son premier avis, qui portait sur la mise en œuvre de la nomenclature statistique révisée des activités économiques (NACE Rév. 2.1). La BCE et l'Autorité bancaire européenne veilleront à ce que les banques puissent appliquer simultanément la classification révisée pour les déclarations statistiques, prudentielles et de résolution.

L'Eurosystème a décidé d'examiner si l'IReF pouvait constituer un pas en avant vers une Europe plus souveraine sur le plan technologique

En 2025, l'Eurosystème a continué de s'engager à réduire les charges de déclaration des banques en consolidant ses exigences en matière de déclaration statistique par l'intermédiaire du Cadre de déclaration intégré (*Integrated Reporting Framework*, IReF). En raison des évolutions géopolitiques et compte tenu de l'orientation à long terme du projet IReF, l'Eurosystème a décidé d'examiner si cette première étape vers un système de déclaration pleinement intégré pourrait également constituer une avancée sur la voie d'une Europe plus souveraine sur le plan technologique. Pour y parvenir, l'Eurosystème a besoin de plus de temps que prévu afin d'évaluer des solutions plus souveraines, en ce compris des solutions d'hébergement en nuage, pour la mise en œuvre de l'IReF.

La couverture du BIRD s'est accrue en 2025, attestant que l'alignement granulaire des déclarations statistiques et prudentielles améliore la qualité et la cohérence

Enfin, le Dictionnaire des déclarations intégrées des banques (*Banks' Integrated Reporting Dictionary*, BIRD), qui sert de trait d'union entre les exigences des autorités en matière de données, d'une part, et le langage et les définitions utilisés par les banques, d'autre part, a continué en 2025 d'élargir son rôle en contribuant à rendre les déclarations plus efficaces. Le dictionnaire a notamment été enrichi par de nouvelles entrées : « FINREP », « charges grevant des actifs » et « AnaCredit ».

De nouveaux axes de travail ont été lancés dans le but d'y intégrer des cadres de surveillance prudentielle et des exigences en matière de données supplémentaires, élargissant encore la couverture du BIRD au-delà des données statistiques. Ces travaux revêtent une importance particulière en ce qu'ils confirment la faisabilité d'un alignement des déclarations statistiques et prudentielles à un niveau granulaire, améliorant ainsi la qualité des données transmises par les banques et favorisant une plus grande cohérence entre les domaines de déclaration.

## **Encadré 6**

### **Amélioration des normes mondiales en matière de statistiques macroéconomiques**

---

L'année 2025 a signé l'aboutissement d'un long processus d'examen des principales normes statistiques coordonné à l'échelle internationale. Cet exercice visait à uniformiser et à enrichir la mesure de l'activité économique et financière afin de répondre aux nouveaux besoins de recherche et aux préoccupations politiques. Des indicateurs tels que le produit intérieur brut (PIB), le solde extérieur et le patrimoine, essentiels aux travaux d'analyse économique de la BCE, ont été mis à jour pour intégrer des définitions révisées afin de mieux tenir compte de la réalité économique sous-jacente.

#### **Révision**

La révision portait à la fois sur le Système de comptabilité nationale (SCN) et sur le Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale (BPM), dont les éditions révisées sont respectivement le SCN 2025 et le BPM7. Ces deux manuels statistiques constituent l'épine dorsale des normes statistiques macroéconomiques internationales, c'est-à-dire l'ensemble des concepts, classifications et conventions comptables communément admis, utilisés pour l'établissement des statistiques macroéconomiques. Amorcé en 2020, le processus de révision se poursuit pour plusieurs autres manuels statistiques connexes, dont ceux qui couvrent les statistiques de finances publiques, les statistiques monétaires et financières et la comptabilité environnementale. Partout dans le monde, les pays sont encouragés à mettre en œuvre les nouvelles normes d'ici 2030 au plus tard.

L'actualisation des normes vise à tenir compte des profonds changements qui ont touché le paysage économique depuis la révision précédente (achevée en 2008), notamment la mondialisation et la numérisation accrues des interactions économiques et les transformations du système financier. Les manuels ont par ailleurs été améliorés afin de mieux soutenir les nouvelles priorités analytiques, telles que le bien-être, l'environnement et la durabilité.

#### **Amélioration du traitement des actifs**

Les changements les plus substantiels concernent le traitement des actifs économiques. La transformation numérique a fait émerger de nouveaux types d'actifs qu'il y a lieu de reconnaître dans les statistiques macroéconomiques. Sont notamment visés les cryptoactifs et les données électroniques qui fonctionnent comme des actifs soutenant l'activité économique. Ces derniers seront classés en tant qu'actifs produits et gonfleront de ce fait les mesures des investissements et du PIB.

Un rôle plus central sera par ailleurs dévolu aux ressources naturelles. Une nouvelle catégorie a été introduite dans la classification des actifs afin d'englober toutes les ressources naturelles (en

les distinguant des autres actifs produits et non produits), tandis que les ressources d'énergies renouvelables sont explicitement reconnues. Dans le même temps, l'épuisement des ressources naturelles non renouvelables sera traité comme un coût de production, ce qui débouchera sur un produit intérieur net (PIN) inférieur à celui obtenu selon la méthode de calcul actuelle. Le nouveau système met l'accent sur le PIN de même que sur d'autres indicateurs nets qui sont à l'origine de la destruction ainsi que de la création de valeur en tant que mesures conceptuellement plus instructives de l'activité économique sous-jacente, en particulier lors de l'évaluation de la croissance économique, tout en soulignant que le PIN et le PIB devraient tous deux être utilisés sur une base comparable dans l'analyse économique.

Le rôle des actifs publics dans la production de biens et de services sera également renforcé, étant donné que les flux de services du capital au départ de ces actifs seront désormais pris en compte dans l'estimation de la production des administrations publiques. Cette modification fera à son tour grimper la mesure du PIB.

### **Capacités d'analyse renforcées**

Le SCN 2025 et le BPM7 instaurent tous deux des ventilations supplémentaires par rapport aux éditions précédentes. Ces améliorations visent à enrichir l'utilisation des statistiques macroéconomiques aux fins des analyses économique et financière, tout en répondant aux nouveaux besoins de recherche et aux préoccupations politiques.

À titre d'exemple, les manuels proposent désormais un cadre pour présenter les mesures de répartition des revenus, de la consommation et du patrimoine des ménages. Afin de mieux appréhender le rôle des entreprises multinationales, de nouveaux sous-secteurs ont été introduits au sein du secteur des entreprises, tandis que l'identification du contrôle étranger des entreprises a été clarifiée et s'est vu accorder une plus grande importance. Des détails supplémentaires sur les actifs et sur les flux économiques sont également fournis à l'appui de l'analyse de la durabilité, dont l'identification des titres respectant les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance et d'autres instruments financiers. Le secteur financier est présenté avec une plus grande granularité afin de refléter les nouvelles formes d'intermédiation financière, notamment l'intermédiation financière non bancaire et les entités Fintech.

Les statisticiens du Système européen de banques centrales (SEBC) ont été étroitement impliqués ces dernières années dans le développement de ces domaines, avant même que ceux-ci ne soient formellement intégrés dans les normes internationales, en raison de leur pertinence pour les fonctions du SEBC.

### **Mise en œuvre dans l'UE**

Le processus de mise en œuvre des normes macroéconomiques internationales actualisées dans l'UE est déjà en cours. Se fixant 2030 pour date cible, et tel qu'approuvé par les organes de l'UE concernés, les instituts statistiques et les banques centrales améliorent et adaptent leurs sources et leurs méthodologies afin de tenir compte des nouveaux enregistrements statistiques et de mettre en place de nouvelles ventilations qui renforceront l'analyse économique.

La révision nécessaire de la législation statistique de l'UE qui s'y rapporte constitue un aspect central de la mise en œuvre dans l'UE. Élément essentiel à cet égard, le Système européen des comptes (SEC) devrait voir sa mise à jour achevée en 2028. Des calendriers similaires ont également été fixés pour les révisions du règlement relatif aux statistiques de la balance des

paiements, du commerce international des services et des investissements directs étrangers <sup>81</sup> ainsi que des orientations de la BCE sur les comptes financiers trimestriels <sup>82</sup>, sur les statistiques extérieures <sup>83</sup> et sur les statistiques de finances publiques <sup>84</sup>.

---

<sup>81</sup> Règlement (CE) n° 184/2005 du Parlement européen et du Conseil du 12 janvier 2005 relatif aux statistiques communautaires de la balance des paiements, du commerce international des services et des investissements directs étrangers (JO L 35, 8.2.2005, p. 23).

<sup>82</sup> Orientation de la Banque centrale européenne du 25 juillet 2013 relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de comptes financiers trimestriels (refonte) (BCE/2013/24) (JO L 2, 7.1.2014, p. 34).

<sup>83</sup> Orientation de la Banque centrale européenne du 9 décembre 2011 relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de statistiques extérieures (refonte) (BCE/2011/23) (JO L 65, 3.3.2012, p. 1).

<sup>84</sup> Orientation (UE) 2025/603 de la Banque centrale européenne du 7 mars 2025 relative aux statistiques de finances publiques (BCE/2025/9) (refonte) (JO L, 2025/603, 31.3.2025).

## 8 Activités de la BCE en matière de recherche

*En 2025, les services de la BCE ont mené des recherches approfondies dans les domaines économique, monétaire, financier et juridique, apportant une contribution essentielle à l'élaboration des politiques, notamment à l'évaluation de la stratégie 2025. Les travaux réalisés dans le cadre du réseau de recherche ChaMP<sup>85</sup>, ainsi que 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), ont continué d'exploiter de nombreuses informations pour éclairer la politique monétaire.*

*Le présent chapitre rend compte tout d'abord de la qualité des travaux de recherche de la BCE. Il décrit ensuite les cinq principaux domaines de recherche et d'avis politiques, ainsi que les progrès accomplis en la matière au cours de l'année. Il aborde également la mise en place et les activités du groupe de recherche sur l'intelligence artificielle et se termine par l'encadré intitulé « Modélisation macroéconomique en période d'incertitude ».*

Les activités de recherche de la BCE jouissent d'une reconnaissance mondiale

La BCE s'efforce de produire des recherches de haute qualité dans les domaines qui revêtent de l'importance pour son mandat et pour les activités des banques centrales. Depuis décembre 2024, *Research Papers in Economics (RePEc)* — un catalogue de recherche économique largement utilisé — classe la BCE en première position dans le domaine de l'économie monétaire. En 2025, le Conseil du Système fédéral de réserve des États-Unis et le Fonds monétaire international (FMI) occupaient respectivement la deuxième et la troisième places. Parallèlement, dans le domaine plus vaste de la macroéconomie, la BCE se classe deuxième, derrière le *Harvard University Department of Economics* et devant le FMI. Dans le domaine bancaire, la BCE s'est maintenue à la première place, devant la Banque des règlements internationaux (BRI) et la *University of Chicago Booth School of Business*. Parmi les banques centrales et les institutions similaires du monde entier, la BCE arrive en deuxième position en 2025, derrière le FMI et devant le Conseil du Système fédéral de réserve des États-Unis. En Europe, la BCE occupe la troisième place, tous domaines et toutes institutions confondus, derrière la *London School of Economics and Political Science* et la *Paris School of Economics*.

En 2025, la recherche s'est déclinée en cinq grandes thématiques

Les projets de recherche entrepris à la BCE en 2025 peuvent être regroupés en cinq grandes thématiques. Dans tous les domaines, les projets ont bénéficié de l'apport

<sup>85</sup> Le réseau de recherche sur les défis posés à la transmission de la politique monétaire dans un monde en mutation (*Challenges for Monetary Policy Transmission in a Changing World (ChaMP) Research Network*) vise à améliorer notre compréhension de la manière dont la politique monétaire se transmet à l'économie européenne sur fond de chocs sans précédent, de changements structurels et de modifications de la dynamique de l'inflation. Il s'agit d'un projet du Système européen de banques centrales (SEBC).

des banques centrales nationales et de la collaboration qui règne au sein des pôles de recherche du Système européen de banques centrales.

Premièrement, les recherches menées sur la stratégie et la transmission de la politique monétaire ont soutenu l'évaluation de la stratégie 2025 de la BCE et approfondi la compréhension de la transmission de la politique monétaire. Les mises à jour des modèles de prévision ont débouché sur des estimations plus faibles de la transmission. Elles ont également renforcé la performance des modèles en matière de prévision et leur valeur interprétative en période de politique monétaire non conventionnelle et d'inflation énergétique. D'autres travaux dans le domaine de la transmission de la politique monétaire ont examiné le resserrement quantitatif, les achats d'actifs et les interventions en cas de crise. Les résultats ont apporté un nouvel éclairage au sujet des effets des anticipations de liquidité sur les écarts de rendement du marché monétaire, de l'hétérogénéité de la transmission entre les ménages, les entreprises et les secteurs, de la dynamique non linéaire de l'inflation, ainsi que des interactions entre la politique monétaire, la stabilité financière et la politique budgétaire. Enfin, les études sur la mise en œuvre de la politique monétaire se sont concentrées sur la volatilité du marché monétaire, sur la tarification des prises en pension et sur les modifications réglementaires, tandis que les recherches sur la communication ont analysé la confiance, l'ancrage des anticipations et les attitudes du grand public à l'égard de la communication de banque centrale et de l'euro numérique. La recherche sur la communication a inclus une collaboration au sein du réseau de recherche ChaMP.

Une deuxième thématique a concerné la politique et la gouvernance budgétaires dans l'Union économique et monétaire (UEM). Les recherches menées dans ce domaine ont porté sur les interactions entre politiques monétaire et budgétaire, sur les multiplicateurs budgétaires et sur la transition verte. Les résultats ont montré que des règles budgétaires bien conçues peuvent soutenir la politique monétaire lorsque le niveau plancher des taux d'intérêt est atteint, que la relance budgétaire affecte la dynamique de l'inflation et que les politiques climatiques impliquent des arbitrages entre inflation, production et efficacité de la transition.

Troisièmement, s'agissant de la macroéconomie et de la finance internationales, les chercheurs de la BCE ont examiné la fragmentation géopolitique, les répercussions des chocs transfrontières, ainsi que la domination monétaire et le système monétaire international. Leurs conclusions ont mis en évidence la régionalisation des échanges commerciaux et des paiements, les répercussions inégales de la politique monétaire américaine au niveau mondial et la prédominance persistante du dollar américain, parallèlement aux modifications progressives de l'utilisation des devises et de l'infrastructure financière. L'État de droit, qui constitue une valeur sous pression au niveau international, a également été examiné.

Le quatrième axe de recherche de la BCE portait sur la dynamique macroéconomique et sur les fondements microéconomiques. En 2025, l'accent a été mis sur l'analyse des entreprises, des ménages, des marchés du travail et des prix, ainsi que sur les méthodes de recherche utilisant des données granulaires et des modèles fondés sur des modèles microéconomiques. Les travaux menés dans ce domaine ont mis en exergue l'hétérogénéité des réponses aux chocs et à la politique

monétaire, le rôle des anticipations, la dynamique de l'inflation sectorielle et la résilience du marché du travail. Les avancées méthodologiques ont également été étudiées, y compris celles réalisées à l'aide d'outils de prévision et d'estimation fondés sur l'IA.

Enfin, dans le domaine des établissements et des marchés financiers, les recherches réalisées en 2025 ont analysé en profondeur l'interaction entre la politique monétaire, les marchés financiers, l'inflation et l'économie réelle. Des études ont examiné la transmission de la politique monétaire au travers de l'assurance logement, de l'offre de crédit et des structures des contrats de prêt, soulignant le rôle des caractéristiques des bilans bancaires et l'hétérogénéité des marchés. D'autres travaux dans ce domaine ont évalué les effets des achats d'actifs par les banques centrales, ainsi que les interactions entre les politiques monétaire et macroprudentielles, montrant que la politique monétaire influe plus nettement que les politiques macroprudentielles sur les taux débiteurs. En outre, les chercheurs ont continué de se concentrer sur la résilience des banques, sur les réformes prudentielles et sur les intermédiaires non bancaires, y compris les fonds communs de placement et les assureurs. Dernier point, mais non le moindre, les recherches relatives au système financier ont inclus des analyses des risques financiers liés au climat, y compris les risques de transition climatique, ainsi que de l'efficacité des engagements climatiques.

Un groupe de recherche sur l'IA a été mis sur pied

La diffusion rapide de l'IA devrait remodeler l'économie. En réaction, un groupe de recherche sur l'IA a été lancé en septembre 2025 pour une durée de deux ans. Celui-ci s'organise autour de deux axes de travail : l'IA et l'économie réelle, ainsi que l'IA et le secteur financier. Les travaux en cours dans le domaine de l'économie réelle incluent l'étude des effets de l'IA sur la productivité, sur la demande de main-d'œuvre, sur la dynamique des entreprises, sur la concurrence et sur l'inflation. Les recherches portent également sur l'utilisation des techniques d'apprentissage automatique et des grands modèles de langage pour analyser les textes, produire des prévisions et étudier la diffusion de la technologie. En ce qui concerne le secteur financier, les chercheurs ont commencé à expérimenter l'utilisation de l'IA pour analyser les marchés de titres, l'activité bancaire et les paiements numériques. Les premiers résultats s'avèrent différents de ceux des modèles standards, ce qui entraîne des implications pour la stabilité financière et la tarification des prêts.

La BCE a continué de produire de nombreuses recherches

La BCE a continué de mener un grand nombre de travaux de recherche en 2025. Au total, les experts de la BCE ont publié 158 articles dans la [Working Paper Series de la BCE](#) et 12 articles dans son *Research Bulletin*. Une grande partie des *working papers* ont été relayés dans des revues scientifiques. Parallèlement, les recherches coordonnées par le [Legal Research Programme](#) de la BCE ont été publiées dans des revues internationales de haut niveau et la BCE elle-même a publié un recueil spécial d'[articles rassemblés sur les aspects juridiques du renforcement de l'autonomie de l'UE](#).

## Encadré 7

### Modélisation macroéconomique en période d'incertitude

---

La BCE renforce actuellement ses capacités de modélisation en réaction à l'accentuation de l'incertitude macroéconomique, ainsi que dans le cadre des examens réguliers de sa stratégie (cf. l'encadré 2 intitulé « Évaluation de la stratégie de politique monétaire en 2025 »). Ces dernières années, l'incertitude a grandi sous l'influence de chocs de grande ampleur — parmi lesquels des changements géopolitiques mondiaux — qui mettent à l'épreuve les prévisions macroéconomiques et l'élaboration de la politique monétaire. En conséquence, la BCE a revu et adapté ses modèles et ses outils statistiques destinés à mesurer les phénomènes économiques émergents, de même qu'elle a réévalué les principales applications de ses modèles pour la prévision immédiate, pour les prévisions dans le temps et pour l'analyse de la politique monétaire <sup>86</sup>.

Ces chocs économiques récents ont mis en évidence la nécessité de disposer de modèles plus granulaires, mieux à même de prendre en compte les fluctuations économiques atypiques. La nouvelle série de modèles vectoriels autorégressifs bayésiens (*Bayesian vector autoregression*, BVAR) de la BCE adopte une approche granulaire ascendante en ventilant l'inflation en sous-composantes. Elle intègre la volatilité stochastique ainsi que la correction des valeurs aberrantes <sup>87</sup>. L'affaiblissement de la corrélation entre les prix du pétrole, du gaz et de l'électricité, ainsi que l'importance croissante des politiques budgétaires liées au climat, ont également appelé à une modélisation plus désagrégée des prix de l'énergie. L'élargissement des sources de données utilisées a aidé à évaluer de nouveaux chocs significatifs au niveau macroéconomique, notamment les perturbations des chaînes d'approvisionnement, lesquelles sont désormais explicitement incluses dans les modèles de prévision de l'inflation <sup>88</sup>. En outre, les mesures – tirées d'enquêtes et à l'échelle des entreprises – de l'utilisation des capacités de production sont de plus en plus exploitées pour estimer la production potentielle, tandis que les indicateurs à haute fréquence, les données textuelles, les recherches en ligne et les indicateurs de mobilité contribuent à mesurer l'activité économique en temps réel au moyen d'indices d'activité hebdomadaires harmonisés pour la zone euro et ses différents pays.

L'environnement d'inflation plus élevée qui a suivi la pandémie de COVID-19 a montré l'importance de forts effets indirects et de second tour pour la dynamique de l'inflation, et a mis en évidence des non-linéarités pertinentes et une dépendance vis-à-vis de l'État. En réaction, la BCE a développé des modèles qui intègrent la variation dans le temps des propriétés des chocs et des mécanismes de transmission, notamment des modèles non paramétriques <sup>89</sup>. Ces caractéristiques sont également prises en compte dans des modèles structurels présentant des liens entrées-sorties et une grande hétérogénéité sectorielle, dont des modèles multinationaux et multisectoriels

---

<sup>86</sup> Cf. Nickel (C.) et al., « *A strategic view on the economic and inflation environment in the euro area* », *Occasional Paper Series*, n° 371, BCE, 2025.

<sup>87</sup> Cf. Bańbura (M.) et al., « *A new model to forecast energy inflation in the euro area* », *Working Paper Series*, n° 3062, BCE, 2025.

<sup>88</sup> Cf. Arce (Ó) et al., « *What caused the euro area post-pandemic inflation?* », *Occasional Paper Series*, n° 343, ECB, 2024 et Bańbura (M.) et al., « *What drives core inflation? The role of supply shocks* », *Working Paper Series*, n° 2875, BCE, 2023.

<sup>89</sup> Cf., par exemple, les modèles de régression quantile par forêts de Lenza (M.) et al., « *Density forecasts of inflation: a quantile regression forest approach* », *Working Paper Series*, n° 2830, BCE, 2025, les modèles présentant une transmission de la politique monétaire dépendante de l'État, comme dans Karadi (P.) et al. (2025), « *Strike while the iron is hot – optimal monetary policy under state-dependent pricing* », *Working Paper Series*, n° 3068, BCE, 2025 et Jaccard (I), « *Monetary asymmetries without (and with) price stickiness* », *Working Paper Series*, n° 2928, BCE, 2024.

calibrés<sup>90</sup>. Les récentes avancées en matière de méthodes de calcul ont rendu possible l'estimation des modèles HANK (*heterogeneous agent New Keynesian*) pour la zone euro, permettant des mécanismes de transmission plus riches comportant des agents hétérogènes et une analyse de l'effet redistributif des politiques<sup>91</sup>. Les efforts de modélisation en cours ont été mis en évidence dans l'évaluation de la stratégie. Ils comprennent l'élaboration de modèles qui intègrent à la fois des tendances structurelles et des liens macrofinanciers et permettent également d'analyser les effets macroéconomiques des dépenses de défense, des politiques de compétitivité, de l'incertitude géopolitique, de l'intelligence artificielle, de la démographie, des défis budgétaires à long terme ainsi que des interactions entre politiques monétaire et budgétaire.

La BCE maintient un cadre de gouvernance robuste pour les prévisions et pour la modélisation de la politique monétaire, soutenu par une évaluation interne et par un audit de ses pratiques de modélisation macroéconomique. Ce processus a conduit à la publication d'un guide interne relatif à la gouvernance des modèles macroéconomiques utilisés pour les projections et l'analyse de la politique monétaire. Ce guide favorise un examen continu afin de garantir la robustesse, la transparence et l'adaptabilité de l'infrastructure et du portefeuille de modélisation de la BCE. Les modèles de la BCE sont régulièrement validés par comparaison avec des références empiriques – par le biais d'études relatives à la transmission de la politique monétaire, à l'hétérogénéité entre les modèles du SEBC<sup>92</sup> et aux performances en matière de prévision – à l'aide d'évaluations hors échantillon et de décomposition des erreurs de prévision<sup>93</sup>. Le cadre de gouvernance de la BCE pour la modélisation macroéconomique préserve les connaissances institutionnelles, soutient l'intégration de nouveaux outils et méthodologies de pointe et facilite l'entrée en service de nouveaux membres du personnel. Il comprend des lignes directrices concernant l'exploitabilité des modèles, la documentation y afférente, leur validation, leur caractère vérifiable et la gestion des risques liés à leur cycle de vie. La BCE a également modernisé son infrastructure de modélisation en adoptant les normes techniques les plus exigeantes en matière de maintenance des référentiels de codes et d'élaboration des modèles. En outre, elle met de plus en plus les codes des modèles à la disposition du public.

---

<sup>90</sup> Cf. Aguilar (P.) et al., « *The Transmission of Foreign Shocks in a Networked Economy* », *Working Papers*, n° 2607, Banco de España, 2026.

<sup>91</sup> Cf. Kase (H.) et Rigato (R.D.), « *Beyond averages: heterogeneous effects of monetary policy in a HANK model for the euro area* », *Working Paper Series*, n° 3086, BCE, 2025.

<sup>92</sup> Cf. Bobasu (A.) et al., « *Monetary policy transmission: a reference guide through ESCB models and empirical benchmarks* », *Occasional Paper Series*, n° 377, BCE, 2025.

<sup>93</sup> Cf. Chahad (M.) et al., « *Une actualisation de l'exactitude des projections récentes relatives à l'inflation à court terme établies par les services de l'Eurosystème/de la BCE* », *Bulletin économique*, n° 2, BCE, 2024.

## 9 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 Compétences de la Cour de justice de l'Union européenne concernant la BCE

Il a été confirmé que les dispositions relatives aux compétences et aux objectifs des organes de la BCE en matière de politique monétaire ne conféraient pas de droits aux particuliers

En février 2025, la CJUE a rejeté un pourvoi formé contre le rejet par le Tribunal d'une demande en indemnité à l'encontre de la BCE à la suite d'une déclaration publique de la présidente de la BCE lors d'une conférence de presse (C-11/24 P)<sup>94</sup>. La Cour a confirmé que, pour que la responsabilité non contractuelle de la BCE puisse être engagée en vertu de l'article 340 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), une violation suffisamment grave d'une règle de droit visant à conférer des droits aux particuliers devait être établie. La Cour a estimé que les dispositions juridiques invoquées concernant la répartition des compétences entre les organes de la BCE et les objectifs de la politique monétaire ne conféraient pas de droits aux particuliers et que la BCE n'était, par conséquent, pas responsable des dommages encourus. La Cour a également confirmé la conclusion du Tribunal selon laquelle aucun lien de causalité n'avait été établi entre la déclaration publique effectuée et les pertes financières alléguées. L'ordonnance réaffirme donc les limites de la responsabilité de la BCE en matière de communication de politique monétaire en vertu du droit de l'Union européenne (UE), contribuant ainsi à la sécurité juridique dans l'exécution de son mandat institutionnel.

Il a été confirmé que la BCE devait interpréter et appliquer la législation nationale conformément aux directives de l'UE transposées dans ladite législation

En juillet 2025, la CJUE a confirmé que la BCE avait correctement interprété et appliqué la loi italienne mettant en œuvre la [directive sur le redressement et la résolution des défaillances bancaires](#)<sup>95</sup> en plaçant la Banca Carige sous administration temporaire (affaires jointes C-777/22 P et C-789/22 P). Elle a précisé que, lorsque la BCE appliquait la législation nationale transposant une directive de l'UE à une banque placée sous sa supervision directe, ainsi que le prévoit l'article 4, paragraphe 3, du [règlement relatif au mécanisme de surveillance unique \(MSU\)](#)<sup>96</sup>,

<sup>94</sup> Cette décision fait suite aux arrêts de la CJUE dans les affaires connexes C-566/23, C-571/23 et C-574/23.

<sup>95</sup> Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 648/2012 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 190).

<sup>96</sup> 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, 29.10.2013, p. 63).

elle devait interpréter ces règles nationales conformément à la fois à la directive et au droit de l'Union dans son ensemble. Ces pourvois introduits par la BCE et par la Commission européenne concernaient l'arrêt antérieur du Tribunal dans l'affaire T-502/19, Corneli contre BCE, portée par un actionnaire minoritaire contestant la décision de la BCE de nommer des administrateurs temporaires à la Banca Carige. S'agissant de la recevabilité, la CJUE a confirmé la conclusion du Tribunal selon laquelle, dans certaines circonstances, les actionnaires des entités surveillées peuvent avoir qualité pour contester des décisions de surveillance prudentielle de la BCE, notamment lorsque ces décisions influent sur l'exercice de leurs droits administratifs. La CJUE a annulé l'arrêt du Tribunal de 2022 et a renvoyé l'affaire devant lui.

## 9.2 Avis de la BCE et cas de non-respect

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

Les articles 127, paragraphe 4, et 282, paragraphe 5, du TFUE 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.

En 2025, neuf cas évidents et importants de non-respect de l'obligation de consulter la BCE sur des projets de législation ont été recensés. Deux cas de non-respect concernaient des actes juridiques de l'Union et sept portaient sur des législations nationales. La BCE a adopté des avis d'initiative dans les deux cas de non-consultation concernant des projets de dispositions législatives de l'UE et dans six des sept cas de non-consultation concernant des projets de dispositions législatives nationales.

Le premier cas visant un acte juridique de l'UE portait sur une proposition de directive de l'UE concernant le report de deux ans du délai imparti aux États membres pour appliquer certaines obligations relatives à la publication par les entreprises d'informations en matière de durabilité et au devoir de vigilance des entreprises dans ce même domaine. Ce cas a été jugé évident et important en raison de sa pertinence pour la mise en œuvre de la politique monétaire, pour la surveillance prudentielle des établissements de crédit, pour la contribution à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne la stabilité du système financier, ainsi que pour la collecte d'informations statistiques.

Le second cas portait sur une proposition de règlement de l'UE relatif à certaines obligations de déclaration dans les domaines des services financiers et du soutien à l'investissement. Ce cas a été considéré comme évident et important eu égard à l'incidence potentielle du règlement sur la déclaration et sur l'échange de données prudentielles.

Le premier cas national de non-respect concerne une loi bulgare qui comportait des mesures de lutte contre le financement du terrorisme, la prolifération des armes de destruction massive et le blanchiment de capitaux. Ce cas a été jugé évident et

important en ce qu'il concerne une législation nationale qui a des implications pour la compétence exclusive de la BCE en matière d'octroi et de retrait d'agrément au sein du MSU. Les trois cas nationaux suivants portent sur des lois croate, grecque et hongroise, qui réglementent, entre autres, l'accès des citoyens aux espèces. Ces cas ont été considérés comme évidents et importants, dans la mesure où un accès suffisant et efficace aux services de traitement des espèces est nécessaire pour préserver l'efficacité du cours légal des espèces. Le cinquième cas national concerne une loi hongroise relative à la résilience des entités critiques. Ce cas a été jugé évident et important, les obligations et les pouvoirs de surveillance établis en vertu des lois pertinentes ayant une incidence sur l'indépendance de la Banque nationale de Hongrie (*Magyar Nemzeti Bank*) en vertu de l'article 130 du TFUE. Le sixième cas national porte sur une loi hongroise qui concerne la Banque nationale de Hongrie. Ce cas a été considéré comme évident et important eu égard à son incidence sur les organes de décision de la Banque nationale de Hongrie, sur l'interdiction du financement monétaire et sur les activités autorisées des fondations créées par la Banque nationale de Hongrie. Le septième cas national vise une loi hongroise qui, dans le cadre de la transposition de la [directive sur les exigences de fonds propres \(CRD\)](#) <sup>97</sup>, concerne le mandat d'un vice-gouverneur et certaines exigences relatives à sa nomination et à sa révocation. Ce cas a été jugé évident et important en raison de son incidence sur les organes de décision de la Banque nationale de Hongrie et sur l'indépendance de celle-ci.

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

La BCE a adopté huit avis sur des propositions législatives de l'UE concernant a) un raccourcissement du cycle de règlement de titres dans l'UE ; b) les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit en ce qui concerne les opérations de financement sur titres dans le contexte du ratio de financement stable net ; c) la simplification du *reporting* des entreprises en matière de durabilité, ainsi que des exigences en matière de vigilance raisonnable et de taxonomie ; d) les statistiques non financières relatives à l'immobilier commercial ; e) l'introduction de l'euro en Bulgarie ; f) le programme Pericles V de lutte contre la contrefaçon de l'euro ; g) des titrisations simples et transparentes et les exigences de fonds propres y afférentes ; et h) la simplification des règles de gouvernance économique.

La BCE a adopté 37 avis sur des projets de législation nationale

La BCE a adopté 37 avis sur des projets de législation nationale. Les avis relatifs à la législation nationale couvrent souvent plus d'un sujet en fonction de la portée de la législation nationale sur laquelle la BCE est consultée <sup>98</sup>. La BCE a adopté :

- 17 avis relatifs aux banques centrales nationales, notamment en ce qui concerne la propriété des réserves d'or, la composition des organes de décision et les mandats de leurs membres, la prévention des conflits d'intérêts, les règles de répartition des bénéfices, les comptes du Trésor, la participation au MSU, les responsabilités en cas de crise civile, l'application des exigences en matière de cybersécurité et de résilience, le financement de la contribution d'un

<sup>97</sup> 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 19.6.2024).

<sup>98</sup> Cela explique pourquoi le nombre de matières couvertes par les avis est supérieur au nombre d'avis adoptés.

État membre aux quotes-parts au Fonds monétaire international, ainsi que les fondations et les pensions ;

- huit avis relatifs aux espèces, en ce compris l'accès aux services de traitement de celles-ci, les limites relatives aux espèces, leur cours légal et l'établissement d'un droit constitutionnel d'effectuer des paiements en espèces ;
- sept avis concernant l'indépendance de la surveillance prudentielle et la prévention des conflits d'intérêts ;
- trois avis relatifs à des taxes bancaires à vocation spéciale ou à des taxes sur les transactions financières ;
- deux avis concernant l'accès aux systèmes de paiement ;
- deux avis sur la procédure d'évaluation des fusions, cessions et acquisitions ;
- un avis concernant la résilience opérationnelle numérique dans le domaine des paiements ;
- un avis relatif à la surveillance des prestataires de services de messagerie financière ;
- un avis concernant la portabilité des comptes IBAN ;
- un avis portant sur l'acceptation obligatoire des paiements scripturaux ;
- un avis relatif aux établissements de crédit spéciaux dont le seuil de capital initial est inférieur à 1 million d'euros ;
- un avis sur l'interaction entre le droit national, le MSU et les règles bancaires sectorielles ;
- un avis portant sur les ratios des réserves obligatoires dans un pays hors zone euro ;
- un avis relatif à l'assurance contre les inondations ;
- un avis portant sur la planification d'urgence en cas de crise civile ; et
- un avis concernant les mesures macroprudentielles relatives aux prêts hypothécaires.

**Tableau 9.1**

Évolutions statistiques liées à l'exercice par la BCE de son rôle consultatif de 2021 à 2025

	2021	2022	2023	2024	2025
Cas évidents et importants de non-respect	3	5	12	9	9
Nombre total d'avis de la BCE sur des projets de législation de l'UE	8	14	12	4	8
dont : avis d'initiative	0	5	3	2	1
Nombre total d'avis de la BCE sur des projets de législation nationale	32	32	35	38	37
dont : avis d'initiative	0	2	5	5	5

### 9.3 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 271, 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<sup>99</sup> et 3604/93<sup>100</sup> du Conseil. L'article 123 interdit à la BCE et aux BCN d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux autorités publiques et aux institutions et organes de l'UE, de même que d'acquies 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 2025 par la BCE confirme que les articles 123 et 124 du Traité ont en général été respectés.

La BCE continue de surveiller le rôle de la Banque nationale de Hongrie (*Magyar Nemzeti Bank*) dans la Bourse de Budapest, vu que l'acquisition par la Banque

<sup>99</sup> Règlement (CE) n° 3603/93 du Conseil du 13 décembre 1993, précisant les définitions concernant l'application des interdictions visées aux articles 104 et 104b, paragraphe 1, du Traité (JO L 332 du 31.12.1993, p. 1).

<sup>100</sup> Règlement (CE) n° 3604/93 du Conseil du 13 décembre 1993, précisant les définitions en vue de l'application de l'interdiction de l'accès privilégié énoncée à l'article 104 a du Traité (JO L 332, 31.12.1993, p. 1).

nationale 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, attendu que le Sepblac est un organisme 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

*Les trois organes de décision de la BCE (le [Conseil des gouverneurs](#), le [directoire](#) et le [Conseil général](#)) ont continué de préparer et de définir l'orientation politique dans le cadre du mandat pour l'Europe de la BCE. Tout au long de l'année, la BCE a également continué d'entretenir un dialogue ouvert et constructif avec ses interlocuteurs européens et internationaux. L'interaction continue entre la BCE et le Parlement européen est au cœur de son obligation de rendre compte. Elle a notamment participé à des auditions régulières de la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen (ECON) et a correspondu avec elle.*

*Dans la sphère internationale, la BCE a apporté son soutien aux efforts du G20 visant à renforcer les secteurs bancaire et non bancaire et à faire progresser les principaux engagements sur les plans de Bâle III, des cryptoactifs, des paiements transfrontières et de la stabilité financière. La BCE a par ailleurs participé aux travaux du Fonds monétaire international (FMI) en contribuant aux discussions politiques pertinentes.*

### 10.1 Processus décisionnel de la BCE

Le Conseil des gouverneurs a tenu 15 réunions consacrées à la politique monétaire et à d'autres questions politiques stratégiques

Le Conseil des gouverneurs, le principal organe de décision de la BCE, s'est réuni à 15 reprises en 2025. Huit de ces réunions ont principalement été consacrées aux décisions de politique monétaire résumées dans le chapitre 2. Sept d'entre elles se sont tenues à Francfort, tandis que la dernière a été organisée à Florence par la Banque d'Italie (*Banca d'Italia*). Les sept autres réunions – dont l'une s'est tenue à Francfort tandis que les six autres ont été organisées par vidéoconférence – ont porté soit sur les autres missions de l'Eurosystème définies dans le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, comme les opérations de marché, les systèmes de paiement, la stabilité financière, les statistiques et les billets, soit sur des questions de nature plus interne. Plus particulièrement, des décisions stratégiques ont été prises à propos de sujets majeurs tels que ceux présentés dans le présent rapport annuel : l'euro numérique, les thèmes et motifs de la troisième série de billets, l'introduction de l'euro en Bulgarie et la simplification des règles bancaires de l'UE. Ces réunions ont souvent été combinées à des séminaires consacrés à des questions politiques spécifiques. Ces séminaires fournissent des informations supplémentaires d'ordre général aux membres du Conseil des gouverneurs, de même qu'ils lancent un premier débat et un premier échange de vues informels sans aucune prise de décision à la clé. Le Conseil des gouverneurs a également organisé une retraite stratégique à Porto, au Portugal, en mai 2025. Celle-ci a été consacrée à l'évaluation de la stratégie de politique monétaire de 2025 et a inclus un atelier sur l'euro numérique.

Ainsi que l'illustre le graphique ci-dessous, le Conseil des gouverneurs a également pris un certain nombre de décisions par procédure écrite. En 2025, 456 procédures écrites concernant des questions relevant des activités de banque centrale <sup>101</sup> et 948 concernant des questions relevant de la supervision bancaire ont été menées.

La composition du Conseil des gouverneurs s'est modifiée en 2025. Trois nouveaux gouverneurs ont été nommés par leurs autorités nationales compétentes : Martin Kocher (Banque nationale d'Autriche / *Oesterreichische Nationalbank*), Olaf Sleijpen (Banque des Pays-Bas / *De Nederlandsche Bank*) et Álvaro Santos Pereira (Banque du Portugal / *Banco de Portugal*). Par ailleurs, deux membres du Conseil des gouverneurs – Mārtiņš Kazāks (Banque de Lettonie / *Latvijas Banka*) et Olli Rehn (Banque de Finlande / *Suomen Pankki*) – ont été reconduits au sein de celui-ci.

Dimitar Radev aura le droit de voter lors des réunions du Conseil des gouverneurs et des procédures écrites conformément au système de rotation mis en place

Comme annoncé le 8 juillet 2025, [la Bulgarie a rejoint la zone euro le 1<sup>er</sup> janvier 2026](#). Dimitar Radev, en sa qualité de gouverneur de la Banque nationale de Bulgarie (*Българска народна банка*), est devenu un nouveau membre du Conseil des gouverneurs. En vue de préparer l'adhésion de la Bulgarie à la zone euro, il a, dès septembre 2025, été tenu informé des questions relatives au processus décisionnel de la BCE et a assisté aux réunions en tant qu'observateur. S'agissant de la [rotation des droits de vote au sein du Conseil des gouverneurs](#), le gouverneur bulgare est entré dans le groupe représentant les banques centrales de 16 plus petits pays de la zone euro qui se partagent onze droits de vote.

Le directoire a tenu 42 réunions sur un large éventail de dossiers politiques et de questions internes

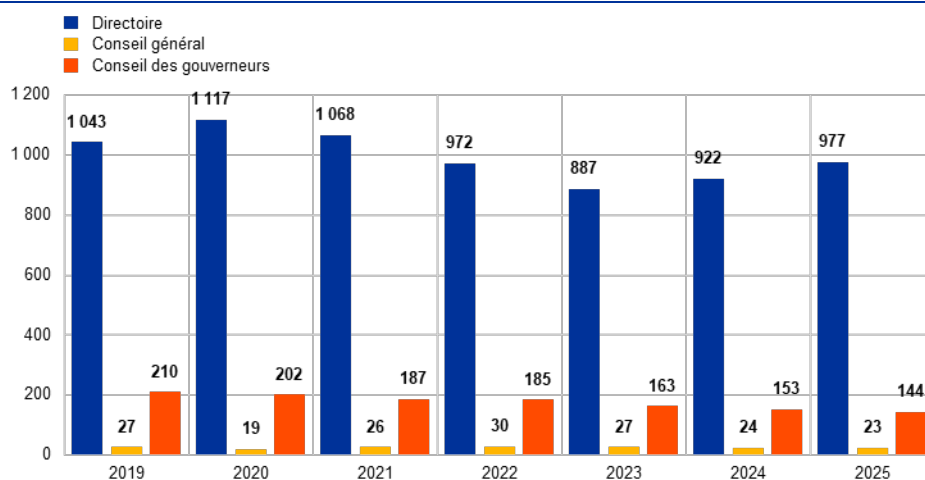
Le directoire est l'organe de décision chargé de préparer les réunions du Conseil des gouverneurs, de mettre en œuvre les décisions de politique monétaire et autres ainsi que de gérer les activités quotidiennes de la BCE. Il a continué de prendre la plupart de ses décisions lors de ses réunions, qui se tiennent tous les mardis matin. En 2025, le directoire s'est réuni à 42 reprises et a examiné 977 points à l'ordre du jour, couvrant l'ensemble des missions de la BCE ainsi que des questions internes (comme les ressources humaines, le budget, l'administration et l'informatique). En outre, des procédures écrites ont été mises en œuvre pour traiter de questions d'information ou pour prendre des décisions de routine, tandis que certaines décisions ont été prises sur délégation du Conseil des gouverneurs.

---

<sup>101</sup> La plupart de ces décisions sont publiées sur le site internet de la BCE sous la rubrique « [Autres décisions](#) ».

### Graphique 10.1

Nombre de points à l'ordre du jour des réunions de chaque organe de décision

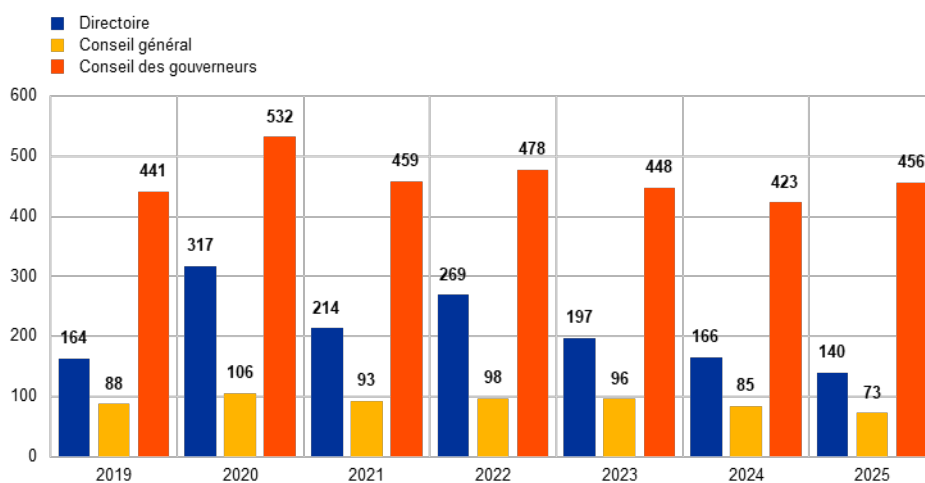


Source : BCE.

### Graphique 10.2

Nombre de procédures écrites de chaque organe de décision

(à l'exclusion des procédures écrites relevant de la supervision bancaire)



Source : BCE.

Le Conseil général, qui, en sa qualité d'organe transitoire, inclut également les gouverneurs des banques centrales nationales (BCN) des pays ne faisant pas partie de la zone euro, s'est réuni quatre fois en 2025. Il a débattu des évolutions macroéconomiques, monétaires et financières au sein de l'UE et a procédé à des échanges de vues sur des questions politiques spécifiques présentant un intérêt pour toutes les BCN. De plus, des procédures écrites ont été menées pour consulter ou informer les membres du Conseil général sur des points relevant de son mandat. En 2025, le Conseil général a décidé de ramener la fréquence de ses réunions à deux par an à compter de 2026.

## 10.2 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 aux citoyens de l'UE, représentés par le Parlement européen et ses élus. Fondées sur l'article 284, paragraphe 3, du TFUE, les pratiques de la BCE en matière d'obligation de rendre compte permettent un dialogue avec 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. Enfin, le contrôle juridictionnel exercé par la Cour de justice de l'Union européenne complète par ailleurs le cadre de l'obligation de rendre compte de la BCE.

En 2025, la BCE a poursuivi son dialogue avec le Parlement européen

En 2025, la présidente de la BCE a participé à quatre auditions régulières devant la commission ECON. Elle a également participé au [débat en séance plénière consacré au Rapport annuel 2023 de la BCE](#). Le vice-président a présenté le *Rapport annuel 2024 de la BCE* à la commission ECON en avril. Le même jour, la BCE a publié ses [commentaires sur la résolution du Parlement européen concernant le rapport annuel 2023](#). Au cours de l'année, la BCE a répondu à 15 [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 et les questions institutionnelles. Enfin, en octobre 2025, une délégation de la commission ECON a participé à une visite annuelle de la BCE à Francfort-sur-le-Main.

La BCE a poursuivi sa collaboration étroite avec le Parlement européen sur l'euro numérique

Au cours de l'année 2025, la BCE a poursuivi sa collaboration étroite avec le Parlement européen sur l'euro numérique. Piero Cipollone, membre du directoire, a participé à quatre échanges de vues devant la commission ECON, de manière à faire le point sur l'état d'avancement du projet. En outre, la présidente et les membres de la commission ont été tenus [informés de toutes les évolutions majeures concernant l'euro numérique](#). La BCE a également fourni des contributions et des analyses techniques aux membres du Parlement européen afin d'apporter son soutien au processus législatif en cours sur un euro numérique.

Le soutien à l'euro a atteint un niveau record en 2025.

Selon l'[enquête Eurobaromètre standard du printemps 2025](#), 83 % des personnes interrogées dans la zone euro étaient favorables à la monnaie unique, ce qui constitue un nouveau record <sup>102</sup>. Le soutien est resté élevé dans l'[enquête de l'automne 2025](#), l'euro remportant les faveurs de 82 % des personnes interrogées. 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.

<sup>102</sup> Pour une évaluation des tendances qui sous-tendent le niveau record du soutien à l'euro, cf. l'encadré intitulé « [Le soutien à l'euro atteint des niveaux historiques : une analyse](#) », *Bulletin économique*, n° 7, BCE, 2025.

## 10.3 Relations internationales

### G20

La présidence du G20 a été centrée sur la solidarité, l'égalité et la durabilité dans un contexte de tensions mondiales croissantes

Durant la présidence sud-africaine du G20 en 2025, centrée sur la solidarité, l'égalité et la durabilité, l'économie mondiale a affronté des vents contraires induits par le niveau élevé et volatil des droits de douane américains, par la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine et par les conflits au Moyen-Orient. Dans ce contexte, la présidence a encouragé la coopération multilatérale entre les membres du G20. Le G20 a scellé un accord sur un communiqué en juillet, sur une déclaration ministérielle à propos de la soutenabilité de la dette en octobre et sur la déclaration des dirigeants adoptée à Johannesburg lors de la réunion des 22 et 23 novembre. La présidence du G20 a placé l'Afrique et les pays du Sud au cœur de ses préoccupations. La soutenabilité de la dette, l'augmentation du financement de la lutte contre le changement climatique et l'accès équitable aux minerais critiques, ainsi que la promotion de la coopération politique sur les plans de la croissance économique inclusive, de la sécurité alimentaire et de l'intelligence artificielle ont figuré parmi les principales priorités. La BCE a rappelé que l'égalité de traitement dans toutes les juridictions était essentielle pour atténuer les répercussions transfrontières et pour préserver la stabilité financière. Elle s'est félicitée des engagements pris en ce qui concerne la feuille de route du G20 sur l'amélioration des paiements transfrontières et la mise en œuvre intégrale et en temps utile des réformes convenues et des normes internationales, y compris à propos du dispositif de Bâle III. Elle a également salué l'approbation des recommandations du Conseil de stabilité financière (CSF) sur le levier d'endettement de l'intermédiation financière non bancaire (IFNB) et l'examen, par le CSF, de la mise en œuvre de ses recommandations de haut niveau concernant les cryptoactifs et les *stablecoins*. La BCE a également encouragé la poursuite des travaux sur l'IFNB, lesquels devraient pouvoir s'appuyer sur des données de meilleure qualité et sur un partage transfrontière des informations, ce qui permettra d'assurer une mise en œuvre efficace et d'atténuer le risque systémique.

### Questions de politique liées au FMI et à l'architecture financière internationale

La BCE a participé aux discussions menées au sein des instances internationales en vue de contribuer à promouvoir un système monétaire et financier international solide et stable

Dans un contexte d'efforts d'adaptation et de renforcement de l'architecture financière internationale, la BCE, en tant que grande banque centrale, a continué de jouer un rôle actif dans les discussions politiques menées au sein du FMI<sup>103</sup> à propos de questions relevant de son mandat propre. Le FMI a entamé trois grands examens qui devraient s'achever en 2026. L'examen de la conception des programmes et des conditionnalités vise à améliorer les programmes de prêts afin de mieux soutenir la soutenabilité extérieure et la résilience des pays emprunteurs.

<sup>103</sup> La BCE possède un statut d'observateur auprès du FMI. Un représentant permanent de la BCE est détaché au siège du FMI à Washington, DC et participe à certaines réunions du conseil d'administration.

L'examen complet de la surveillance fera le point sur l'évolution du paysage de la surveillance et fixera des priorités pour les cinq prochaines années. L'examen du programme d'évaluation du secteur financier (PESF) évaluera l'efficacité de ce programme s'agissant de remédier aux vulnérabilités croissantes, de la couverture de l'IFNB et de l'incidence des avis du FMI. La BCE participe activement à ces examens.

Le FMI a également poursuivi ses travaux en vue de la mise en œuvre de la 16<sup>e</sup> révision générale des quotes-parts (qui augmentera de 50 % ses ressources en quotes-parts), tout en visant à élaborer en 2026 un ensemble de principes qui orienteront les futures discussions sur la gouvernance et sur les quotes-parts du FMI, y compris la 17<sup>e</sup> révision générale des quotes-parts. En ce qui concerne les ressources allouées aux dispositifs du FMI, de nouveaux progrès ont été accomplis sur le plan de la mise à disposition des ressources financières promises – sous la forme de droits de tirage spéciaux ou de contributions équivalentes – à la Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance et à la Facilité pour la résilience et la durabilité, la plupart des engagements ayant désormais été honorés. Les États membres de l'UE et leurs BCN sont des contributeurs importants à ces facilités.

Les efforts déployés à l'échelle mondiale pour relever les défis posés par l'endettement se sont intensifiés en 2025. Le FMI et la Banque mondiale ont engrangé des progrès quant à l'aide qu'ils apportent aux pays dont la dette est soutenable mais qui sont confrontés à des difficultés de remboursement. Le FMI a commencé à examiner le cadre de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu, tandis que la table ronde sur la dette souveraine mondiale a publié un guide de restructuration de la dette <sup>104</sup> destiné à améliorer encore la prévisibilité et l'opportunité de la restructuration de la dette. La BCE soutient les efforts des institutions financières internationales visant à faire progresser les travaux sur la soutenabilité de la dette.

## Encadré 8

### Rôle international de l'euro

---

Une monnaie internationale est une monnaie qui est largement utilisée en dehors de sa juridiction. Elle fonctionne à l'échelle mondiale comme moyen de paiement, comme réserve de valeur et comme unité de compte pour la fixation des prix des contrats et des actifs. Les banques centrales du monde entier détiennent des réserves de monnaies internationales, tandis que les entreprises et les ménages les utilisent à la fois comme monnaie nationale et pour commercer, pour emprunter, pour investir et pour épargner.

Depuis son introduction, l'euro maintient sa position de deuxième monnaie internationale la plus importante après le dollar américain (graphique A). La BCE publie une analyse annuelle du rôle international de l'euro, qui présente un indice composite en la matière. Cet indice est calculé comme une simple moyenne arithmétique de la part de l'euro dans une large gamme d'indicateurs. Il s'est stabilisé au sein d'une fourchette allant de 18 à 20 %, à taux de change tant constants que

---

<sup>104</sup> « *Sovereign Debt Restructuring: A Playbook for Country Authorities* », Table ronde sur la dette souveraine mondiale, FMI, 2025.

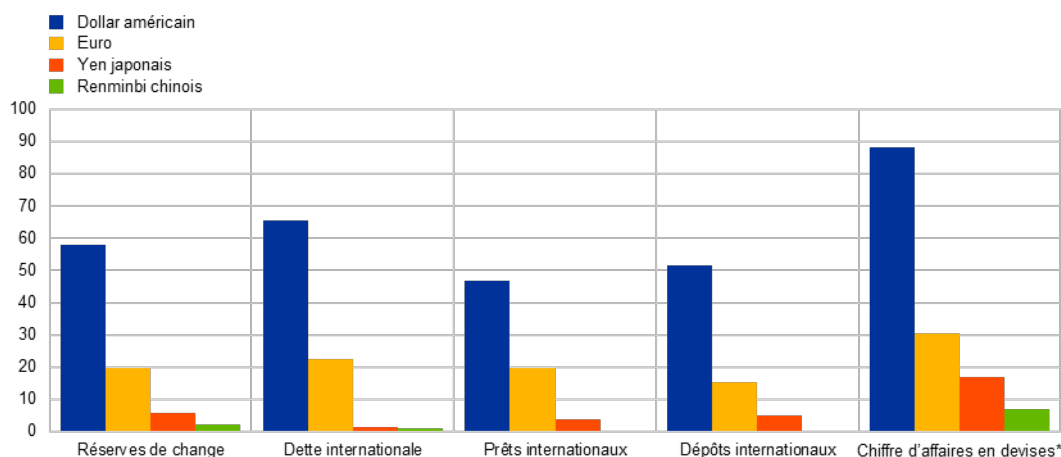
courants, depuis 2017, après un envol initial dans les années qui ont immédiatement suivi l'introduction de la monnaie unique (graphique B).

## Graphique A

### Aperçu du système monétaire international

#### L'euro reste la deuxième monnaie la plus importante du système monétaire international

(pourcentages ; T4 2024)



Sources : Banque des règlements internationaux, Fonds monétaire international, CLS Bank International, Ilzetzki et al. (2019)<sup>105</sup> et calculs des services de la BCE.

Notes : \*Les opérations sur les marchés des changes impliquant toujours deux devises, la part des devises dans le chiffre d'affaires atteint jusqu'à 200 %. Les données relatives au chiffre d'affaires en devises datent d'avril 2022 car elles proviennent d'une enquête triennale. Cf. également le dernier rapport « *The international role of the euro* » que la BCE a publié en juin 2025.

Les récentes évolutions géopolitiques représentent à la fois des défis et des opportunités pour le rôle international de l'euro. D'une part, certaines banques centrales ont accru leurs achats d'or, tandis que les BRICS explorent des alternatives aux systèmes de paiement transfrontières traditionnels et que l'administration américaine soutient l'utilisation à l'échelle mondiale des *stablecoins* basés sur le dollar. D'autre part, le renforcement de la crédibilité géopolitique de l'Europe et le rétablissement de son pouvoir coercitif devraient également contribuer à doper la confiance mondiale dans l'euro. Dans le même temps, les droits de douane imposés par l'administration américaine début avril 2025 ont entraîné un net affaiblissement du dollar américain dans un contexte de hausse des taux d'intérêt à long terme, une rare corrélation entre actifs. Cela indique que les investisseurs pourraient scruter de plus en plus le rôle de valeur refuge du dollar américain, ce qui pourrait avoir des implications pour le paysage monétaire international.

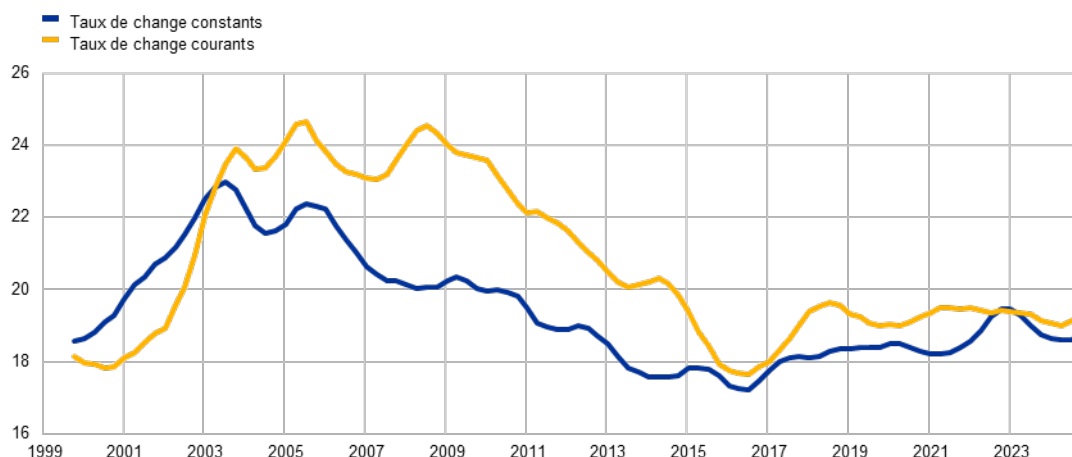
<sup>105</sup> Cf. Ilzetzki (E.) et al., « *Exchange Arrangements Entering the Twenty-First Century: Which Anchor will Hold?* », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 134, n° 2, mai 2019, p. 599-646.

## Graphique B

### Indice composite du rôle international de l'euro

#### Le rôle international de l'euro est demeuré globalement stable au cours de la dernière décennie

(pourcentages, à taux de change courants et constants durant T4 2024, moyennes mobiles sur quatre trimestres)



Sources : Banque des règlements internationaux, Fonds monétaire international, CLS Bank International, Ilizetzi et al. (2019) et calculs des services de la BCE.

Notes : Moyenne arithmétique des parts de l'euro à taux de change constants (actuels) dans les encours d'obligations internationales, des prêts accordés par les banques situées extérieures à la zone euro à des emprunteurs situés en dehors de la zone euro, des dépôts auprès de banques n'appartenant pas à la zone euro effectués par des créanciers hors zone euro, du règlement des opérations de change au niveau mondial, des réserves de change mondiales et des régimes de change mondiaux. La dernière observation se rapporte au quatrième trimestre 2024. Cf. également le dernier rapport « *The international role of the euro* » que la BCE a publié en juin 2025.

Un paysage en mutation pourrait ouvrir la voie à un rôle international plus grand de l'euro, ce qui aurait des retombées positives pour la zone euro. Tout d'abord, une demande accrue de titres de créance libellés en euros permettrait aux pouvoirs publics et aux entreprises d'emprunter à moindre coût. Ensuite, davantage d'échanges commerciaux libellés en euros préserveraient la zone euro des fluctuations des taux de change. Enfin, un rôle international accru de l'euro renforcerait l'autonomie stratégique de l'Europe et contribuerait à la protéger contre les sanctions et autres mesures coercitives.

Toutefois l'euro ne prospérera que s'il est soutenu par les bonnes politiques. Une priorité substantielle pour les décideurs politiques européens doit être de faire progresser l'union de l'épargne et des investissements afin de tirer pleinement parti des marchés financiers européens. L'élimination des barrières au sein de l'UE est cruciale pour améliorer la profondeur et la liquidité des marchés de financement en euros, condition préalable à une utilisation plus large de l'euro. L'émission prévue d'obligations au niveau de l'UE – étant donné que l'Europe prend en charge sa propre défense – pourrait largement contribuer à la réalisation de ces objectifs.

La BCE joue également son rôle. Dans un environnement géopolitique plus instable, il est essentiel d'accélérer les progrès en matière d'euro numérique pour renforcer la souveraineté européenne. L'amélioration des systèmes de paiement transfrontières entre l'euro et les autres monnaies accroîtra également la résilience. En outre, l'offre de solutions pour régler les opérations financières de gros enregistrées sur des plateformes de technologie des registres distribués en monnaie de banque centrale augmentera à la fois l'efficacité des marchés financiers européens et l'attrait mondial de l'euro. De plus, les lignes de liquidité en euros destinées aux banques centrales ne faisant pas partie de la zone euro prouvent la volonté de la BCE de fournir un filet de sécurité pour protéger la transmission de la politique monétaire en période de tensions sur les marchés. In fine,

elles peuvent elles aussi favoriser l'utilisation de l'euro dans les transactions financières et commerciales mondiales.

Enfin, l'attractivité mondiale de l'euro est confortée par des politiques saines dans la zone euro, par des institutions solides et fondées sur des règles et par la crédibilité géopolitique. Le maintien de l'État de droit demeure également essentiel pour préserver, voire pour renforcer, la confiance mondiale envers l'euro.

---

# 11 Promotion de l'éthique professionnelle, de la bonne gouvernance et de la durabilité sociale et environnementale

*En sa qualité d'institution publique, la BCE a une obligation de rendre compte aux citoyens de l'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 professionnelle et de transparence, l'évaluation des retombées des risques climatiques et naturels et la mise à disposition de moyens d'action à ses employés.*

## 11.1 Questions environnementales, sociales et de gouvernance

En 2025, la BCE a continué de parer aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance

Le présent chapitre expose les principales évolutions environnementales, sociales et de gouvernance survenues en 2025. La section 11.2 explique comment la BCE améliore constamment ses cadres de gouvernance. Cela implique de coopérer étroitement avec des institutions homologues aux niveaux européen et international afin de renforcer l'éthique professionnelle, l'intégrité et la bonne conduite. La section 11.3 décrit les initiatives mises en œuvre par la BCE pour accroître son rayonnement et pour renforcer sa transparence, son accessibilité et son engagement auprès des citoyens et du grand public. La section 11.4 présente les principales évolutions enregistrées en 2025 sur le plan de la gestion des ressources humaines et fournit des données clés sur la diversité du personnel de la BCE. Enfin, la section 11.5 évoque les travaux que la BCE a menés sur les thèmes liés au climat et à la nature et renvoie à des publications plus spécialisées dans ces domaines.

La BCE traite des risques climatiques dans ses cadres de gestion des risques tant financiers que non financiers, comme l'explique le chapitre consacré à la gestion des risques dans les [comptes annuels 2025 de la BCE](#).

Des informations supplémentaires à propos de ces questions sont disponibles dans d'autres sections du présent rapport annuel et sur le site internet de la BCE (cf. tableau 11.1).

## Tableau 11.1

Pages internet et publications de la BCE consacrées aux 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, le changement climatique et la dégradation de la nature
Organisation	Communication	Changement climatique, perte de nature et supervision bancaire
Éthique professionnelle	Diversité et inclusion	La protection de l'environnement à la Banque centrale européenne
Cadre juridique	Arts et culture à la BCE	Les billets : Environnement, santé publique et sécurité

## 11.2 Renforcement de l'éthique et de l'intégrité

Le bureau de conformité et de gouvernance (*Compliance and Governance Office*, CGO) de la BCE aide le directoire à protéger l'intégrité et la réputation de la BCE, en ce qu'il promeut des normes d'éthique professionnelle et renforce la responsabilité démocratique et la transparence de la BCE.

Le comité sur l'éthique et la conformité a continué d'aider les établissements de l'ensemble de l'Eurosystème et du mécanisme de surveillance unique (MSU) à mettre en œuvre les [orientations en matière d'éthique professionnelle](#). Il s'agissait notamment de fournir des orientations sur les restrictions applicables aux transactions financières privées ainsi que sur les conflits d'intérêts concernant des questions telles que les activités extérieures et les congés sans solde. Le comité a également organisé des sessions thématiques avec le concours d'intervenants externes. Des institutions ne faisant partie ni de l'Eurosystème ni du MSU ayant également été conviées, plus de cinquante institutions et organisations publiques différentes ont participé à ces sessions. En 2025, le comité a mis en place un groupe de travail spécialisé sur l'éthique et l'intelligence artificielle (IA). Ce groupe de travail a élaboré des principes directeurs non contraignants visant à favoriser une conception et une utilisation éthiques et responsables des systèmes d'IA et a formulé des orientations pratiques à l'intention des institutions de l'Eurosystème et du MSU. Conformément à son engagement de promouvoir la sensibilisation à l'éthique et à l'intégrité, le comité a organisé un quiz éthique et une session en présence d'un intervenant externe, qui a abordé les thèmes de l'éthique, de la confiance du public et du comportement humain du point de vue de la science comportementale. Ces deux événements ont suscité une forte participation du personnel de l'Eurosystème et du MSU.

Au niveau européen, le CGO a coorganisé avec d'autres institutions, organes et agences de l'UE la Journée interinstitutionnelle inaugurale de l'éthique. Plus de 600 collègues, issus de 15 institutions différentes, y ont participé. Le responsable de la conformité et de la gouvernance (*Chief Compliance and Governance Officer*) de la BCE a participé, avec des représentants d'autres institutions, à une table ronde sur la manière dont l'éthique influence sur la culture organisationnelle. Au niveau

Le comité sur l'éthique et la conformité a formulé ses nouvelles orientations pour une utilisation éthique et responsable de l'intelligence artificielle

international plus large, la BCE a participé activement au partage des connaissances et des meilleures pratiques au sein du [Réseau Déontologie des organisations multilatérales](#) (*Ethics Network of Multilateral Organisations*, ENMO). La BCE a tenu le rôle de vice-présidente du réseau et a contribué à ses réunions, à ses groupes de travail et à la réunion annuelle des membres organisée par l'*Asian Infrastructure Investment Bank*. Cette collaboration à l'échelle mondiale a ouvert la voie à l'adoption, en avril 2025, des *Standards of Practice for Ethics Functions*.

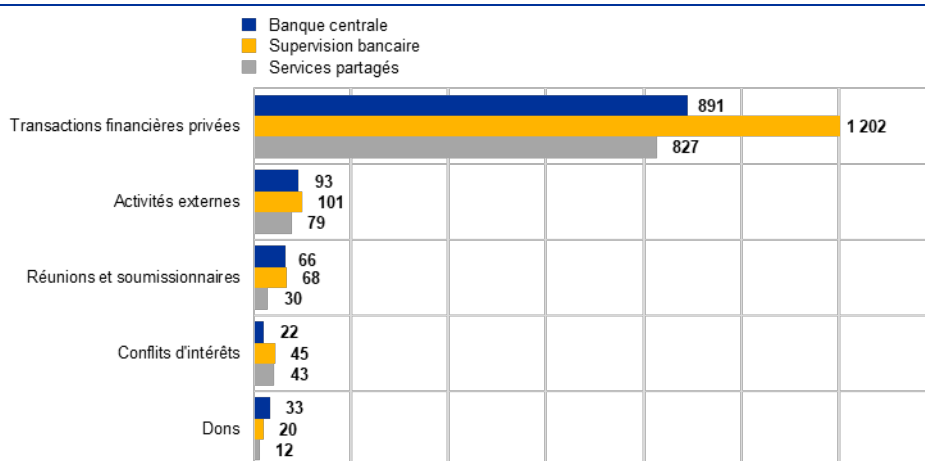
Entretenir la sensibilisation du personnel à l'éthique et à l'intégrité est resté une priorité en 2025

Les programmes d'accueil des nouveaux engagés ont été menés comme à l'accoutumée. Par ailleurs, le bureau de conformité et de gouvernance a proposé des formations taillées sur mesure pour des fonctions opérationnelles spécifiques, ainsi que des sessions de remise à niveau au sujet des règles applicables aux transactions financières privées. Au nombre des initiatives générales de prise de conscience et de sensibilisation figure la tenue de stands ouverts à l'ensemble du personnel de la BCE à l'occasion de la journée mondiale de l'éthique.

Grâce aux initiatives de sensibilisation et aux efforts constants de développement d'outils numériques intuitifs, le nombre de demandes adressées au CGO est passé de 3 070 en 2024 à 3 532 en 2025 (graphique 11.1). Comme les années précédentes, les contrôles annuels de conformité effectués par le GCO ont confirmé que les membres du personnel et les responsables de haut niveau de la BCE avaient continué de respecter les règles relatives aux transactions financières privées.

### Graphique 11.1

Vue d'ensemble des demandes reçues des membres du personnel de la BCE en 2025



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 activités rémunérées exercées après la cessation des fonctions, et évalue leurs [déclarations d'intérêts](#). Le

comité suit par ailleurs les évolutions européennes et internationales en matière d'éthique et de bonne conduite.

En 2025, il a examiné le respect des règles applicables aux transactions financières privées par les responsables de haut niveau de la BCE au moyen de la déclaration d'intérêts et a émis 35 avis, dont 15 portaient 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 Communication et transparence

La communication, tant interne qu'externe, a constitué un défi

L'année écoulée a été façonnée par un environnement complexe, qui a rendu la communication particulièrement ardue. L'incertitude économique exceptionnelle, les tensions géopolitiques, la montée du populisme et la relance des débats sur l'indépendance des banques centrales ont coïncidé avec des pressions accrues liées au financement de la sécurité, de la stabilité et de la croissance en Europe. Cela étant, les résultats engrangés par les principales politiques de la BCE ont permis de véhiculer un message rassurant. L'inflation a pu être ramenée à un niveau proche de l'objectif de 2 % fixé par la BCE, la politique monétaire a été jugée « en bonne place » et le système bancaire de la zone euro est resté résilient. Ces réussites pourraient néanmoins être passées inaperçues auprès de nombreuses personnes. Dans l'ensemble, bien que les prix n'aient plus augmenté aussi rapidement, ils sont demeurés plus élevés qu'avant la poussée inflationniste. Ce constat a alimenté les préoccupations persistantes des Européens quant au coût de la vie, à l'inflation et au budget des ménages. Qui plus est, les appels de plus en plus pressants à la simplification ou à la déréglementation pure et simple dans le secteur financier ont nécessité une réponse raisonnée, judicieuse et sagement communiquée. Enfin, l'instauration par la BCE de nouveaux cadres pour les carrières et les relations professionnelles, ainsi que le déménagement à grande échelle de l'Eurotower vers un nouveau bâtiment doté d'un concept novateur en matière d'aménagement des espaces de travail, ont dû s'appuyer sur une campagne de communication interne.

Dans le prolongement de l'évaluation 2025 de sa stratégie, la BCE s'est engagée à continuer de repenser sa communication

Face aux défis auxquels elle est confrontée, la BCE s'engage à continuer de s'adapter à l'évolution du paysage de la communication, ainsi qu'elle l'a confirmé dans [l'évaluation 2025 de sa stratégie de politique monétaire](#). Cet exercice a consisté notamment à faire le point sur les efforts de modernisation de la communication déployés par la BCE depuis l'évaluation de la stratégie menée en 2021. L'évaluation avait mis en évidence une prise de conscience accrue du public à l'égard de l'objectif de stabilité des prix de la BCE et avait établi que la BCE et les banques centrales nationales avaient consenti des efforts notables pour accroître leur engagement et leur rayonnement auprès du public – ainsi que pour améliorer la lisibilité et l'accessibilité de leurs communications. Le grand public n'en continue pas moins d'avoir une compréhension limitée des activités de l'Eurosystème et du fonctionnement de l'économie et du secteur financier. C'est la raison pour laquelle la

BCE a réaffirmé son engagement à expliquer sa stratégie et ses décisions de politique monétaire le plus clairement possible à tous les publics.

Il est de plus en plus reconnu que l'éducation financière importe pour la transmission de la politique monétaire

De plus en plus d'éléments montrent par ailleurs que la politique monétaire pourrait se transmettre plus efficacement à l'économie si les consommateurs avaient globalement un meilleur entendement de l'économie et du rôle des banques centrales <sup>106</sup>. La promotion de la culture financière devient par conséquent un domaine d'intérêt primordial. Les synergies et les avantages apportés par la coopération au sein de l'Eurosystème dans ce domaine pourraient indiquer une voie à suivre. Au nombre des initiatives prises en ce sens figure le lancement des [cinq engagements visant à faire avancer le programme d'éducation financière](#) à l'occasion de la Journée internationale de la femme en 2025.

## Adapter la communication au moyen d'approches innovantes

La BCE a lancé sa nouvelle chaîne YouTube « *Espresso Economics* »

En janvier 2025, la BCE a lancé sur YouTube sa chaîne baptisée « *Espresso Economics* », destinée principalement à un jeune public. Les vidéos expliquent les concepts économiques fondamentaux en termes simples et de manière divertissante. Les thèmes liés aux préoccupations quotidiennes des jeunes se sont révélés les plus populaires, notamment les séquences expliquant [pourquoi les jeunes ont l'impression que les prix augmentent tant](#) (anglais) et [pourquoi l'achat d'un logement est devenu inabordable](#) (anglais), celle exposant [les craintes concernant l'emploi à l'ère de l'IA](#) (anglais) ou encore celle consacrée à [l'économie des petits boulots](#) (anglais). De même, des vidéos expliquant des sujets d'actualité en termes accessibles – s'appuyant sur une analyse effectuée par des experts de la BCE – ont également remporté un franc succès. Ces vidéos portaient notamment sur [l'incidence du changement climatique sur les denrées alimentaires](#) (anglais), [ce qu'impliquent les droits de douane pour l'économie](#) (anglais) ou [le fonctionnement de l'économie de l'attention](#) (anglais).

Le podcast de la BCE a passé la barre du million d'écoutes

Le [podcast de la BCE](#) a franchi deux étapes majeures en 2025 en publiant son 100<sup>e</sup> épisode et en atteignant le million d'écoutes pour l'ensemble de la série. Afin de suivre l'évolution des préférences de ses auditeurs, la BCE a continué de moderniser à la fois le format et le contenu du podcast.

Le blog de la BCE s'est révélé être une formule gagnante pour étendre la portée des analyses de la BCE

Dans le même esprit, le [blog de la BCE](#), dans lequel membres du directoire et du personnel de la BCE partagent leurs points de vue et leur analyse, a également traité de thèmes d'actualité. Ceux-ci ont été de [la réponse des consommateurs européens aux droits de douane américains](#) et du [rôle que jouent les travailleurs étrangers pour stimuler la croissance](#) aux [retombées des vagues de chaleur sur les prix](#), en passant par les [risques que présentent les stablecoins pour l'Europe](#). L'engouement que les principaux médias ont témoigné au niveau international en relayant ces billets de blog montre l'efficacité de ce canal pour rendre les travaux de la BCE accessibles à un public plus large.

<sup>106</sup> Cf. « [Financial literacy and monetary policy transmission](#) », discours prononcé par Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, à l'occasion de la *Mais Lecture 2025* à la Bayes Business School, le 27 mars 2025.

L'expérience et les activités proposées au Centre des visiteurs de la BCE ont encore été améliorées

La BCE et son bâtiment principal ont continué d'attirer des visiteurs venus de toute l'Europe et d'ailleurs. En 2025, plus de 23 000 visiteurs ont participé à près de 700 activités, dont des conférences et des visites du Centre des visiteurs de la BCE, qui a hébergé de nouvelles expositions. Une nouvelle vidéo « À propos de la BCE » a été publiée, permettant aux visiteurs, en ligne et hors ligne, de mieux comprendre en quoi les actions de la BCE ont une incidence sur leur quotidien.



La présidente Lagarde (à droite) au Centre des visiteurs de la BCE

L'IA est un facteur formatif dans les communications de la BCE et est appelée à le rester

L'intelligence artificielle (IA), en particulier l'application dans les communications de grands modèles de langage et de contenus générés automatiquement, a des implications grandissantes pour la BCE. La BCE est concernée tant par l'adoption toujours plus répandue de l'IA que par son utilisation dans ses propres communications.

La BCE et ses représentants ont été victimes de la mésinformation, de la désinformation et de la falsification de vidéos

Les contenus générés automatiquement, en particulier les images et les vidéos, ont une nouvelle fois été utilisés à des fins malveillantes à l'encontre de la BCE en 2025. La BCE a mis en place des protocoles spécifiques pour les détecter et pour y réagir. Les attaques ont pris la forme notamment de faux comptes sur les médias sociaux usurpant l'identité de la BCE ou de ses responsables, de vidéos falsifiées (*deepfakes*) de la présidente et d'autres membres du directoire ainsi que de campagnes de mésinformation et de désinformation sur les médias sociaux et dans les médias traditionnels. Au vu de la multiplication de ces incidents, dont le contenu devient de surcroît, avec le concours des nouvelles technologies, de plus en plus difficile à distinguer des véritables informations ou des vrais représentants de la BCE, les efforts en la matière et les processus de coordination interne seront encore intensifiés.

L'euro numérique a été une cible privilégiée des adeptes du complotisme

L'euro numérique est l'un des thèmes de prédilection des campagnes de désinformation et des discours conspirationnistes, en ligne comme hors ligne. La BCE a donné la priorité à une communication proactive et fondée sur des faits, par le biais de divers canaux et formats, afin de garantir au public l'accès à une information précise et opportune.

L'IA est depuis longtemps utilisée pour soutenir les activités de communication de la BCE, en particulier dans le domaine de la traduction

Les communications de la BCE tirent depuis longtemps profit des utilisations bénéfiques de l'IA. Plus particulièrement, cette dernière a aidé l'institution à faire face à la demande croissante de traductions, surtout dans le domaine de la supervision bancaire, et à améliorer la portée de sa communication. En 2025, plus de 45 millions de pages ont été exclusivement traduites automatiquement – principalement à des fins internes – par l'intermédiaire de l'outil eTranslation mis à la disposition de la BCE par la Commission européenne. Un examen de qualité final réalisé par des traducteurs humains demeure indispensable pour les documents officiels de la BCE destinés à la communication externe, dans toutes les langues officielles de l'UE.

## Communiquer sur notre monnaie : entre euro numéraire et euro numérique

La conception des nouveaux billets en euros a été l'occasion de tisser des liens avec le grand public

Les espèces, et plus particulièrement les billets en euros, représentent le lien le plus tangible entre les citoyens de la zone euro et leur banque centrale. À ce titre, les graphismes des futurs billets présentent un intérêt pour le grand public. En 2025, la communication relative aux billets s'est concentrée sur l'annonce de [la sélection des futurs motifs possibles](#) et du [lancement d'un concours de graphisme](#). L'ensemble de la communication et des initiatives de sensibilisation qui ont entouré ces événements ont renforcé le message selon lequel la BCE et l'Eurosystème restent déterminés à maintenir le statut des espèces en tant que moyen de paiement valide et accessible.

Les efforts de communication sur l'euro numérique ont été intensifiés afin de satisfaire l'intérêt croissant du public

La BCE a également accentué ses efforts de communication sur l'euro numérique sur fond d'intérêt accru du public. À titre d'exemple, des analyses fondées sur des données ont été menées sur les coûts et sur les retombées du projet sur la stabilité financière, afin d'accroître la transparence et de combattre les idées fausses largement répandues. En outre, nombre d'entretiens, de discours, d'auditions parlementaires, de podcasts et de billets d'opinion de la présidente et des membres du directoire ont contribué à un débat plus éclairé parmi le public et les législateurs européens.

L'adoption de l'euro par la Bulgarie a été l'occasion de célébrer la monnaie unique

L'adoption de l'euro par la Bulgarie a également été l'occasion de célébrer avec le grand public les acquis de la monnaie unique dans l'ensemble de l'UE. L'euro continue de connecter les Européens par-delà les frontières, en facilitant la vie quotidienne, les voyages et les échanges, tout en promouvant une prospérité commune dans l'ensemble de la zone euro. La BCE a marqué cette occasion par une série d'efforts de communication spécifiques, au nombre desquels ont figuré le discours de la présidente intitulé « [Bulgaria on the euro's doorstep: towards a shared future](#) », un [article de blog sur la popularité de l'euro au moment de son adoption](#), ainsi que des initiatives de sensibilisation par l'intermédiaire de créateurs de contenu

en ligne bulgares, de même que plusieurs publications sur les médias sociaux. L'action la plus visible de la BCE a été d'illuminer la façade de son bâtiment pour célébrer l'entrée de la Bulgarie dans la zone euro, dont les images ont été vues par des millions de personnes, en particulier sur les réseaux sociaux.



Le bâtiment de la BCE illuminé le 1<sup>er</sup> janvier 2026 pour célébrer l'adhésion de la Bulgarie à la zone euro

## Accès du public aux documents de la BCE

En 2025, la BCE a traité davantage de demandes d'accès du public qu'en 2024, dans un contexte d'intérêt soutenu pour l'accès aux documents consacrés à des sujets institutionnels

Le cadre de la BCE relatif à l'accès du public est essentiel pour maintenir son engagement en faveur de la transparence. Outre cette dernière, il favorise l'ouverture, renforçant la légitimité démocratique de la BCE en fournissant un large accès à ses documents, tout en préservant l'indépendance de l'institution et l'efficacité de son fonctionnement.

En 2025, la BCE a reçu un plus grand nombre de demandes d'accès du public à ses documents. Au total, 86 demandes lui ont été adressées, contre 74 en 2024. Les [demandes ont porté sur une large palette de sujets](#), en lien notamment avec les aspects institutionnels et de gouvernance, ainsi qu'avec les activités de banque centrale et la supervision bancaire. Comme en 2024, les demandes liées à des questions institutionnelles et internes, telles que les politiques en matière de ressources humaines, sont demeurées importantes.

Dans le prolongement de l'engagement de la BCE en faveur de la transparence, les documents divulgués en réponse aux demandes d'accès du public sont généralement mis à disposition par l'intermédiaire du [registre public de documents de la BCE](#). La BCE a par ailleurs établi son [relevé des sujets visés par les demandes d'accès aux documents en 2025](#).

Le CGO a mené des actions de sensibilisation afin de mieux faire connaître le cadre juridique régissant l'accès aux documents et de promouvoir une culture commune de la transparence au sein de l'institution. Ses initiatives étaient soit destinées à l'ensemble du personnel, soit taillées sur mesure pour des unités opérationnelles spécifiques.

Le Médiateur européen n'a constaté aucune mauvaise gestion dans le cadre du traitement par la BCE des demandes d'accès du public.

## 11.4 Investir dans les collaborateurs pour que la BCE reste résiliente et tournée vers l'avenir

En 2025, la BCE a continué d'investir dans son personnel afin de rester une organisation résiliente. La mise en place d'espaces de travail dynamiques a favorisé la souplesse organisationnelle, l'accessibilité et le renforcement de l'engagement interfonctionnel, tout en améliorant le rapport coût-efficacité et l'équilibre entre vie professionnelle et vie privée. De nouveaux outils numériques en matière de RH et d'apprentissage ciblé – couvrant, par exemple, l'intelligence artificielle (IA) et la diversité – ont facilité l'apport de soutien, la mise en évidence des possibilités de développement et la promotion d'une culture d'entreprise inclusive.

### Culture d'entreprise

La BCE a mis en place des espaces de travail dynamiques, disant également adieu à l'Eurotower pour s'installer dans le bâtiment Gallileo

Avec le déménagement de 2 440 collaborateurs, ce sont près de 50 % des membres du personnel qui ont été installés dans de tout nouveaux bureaux – 1 700 dans le bâtiment Gallileo et 740 dans le bâtiment principal de la BCE. La mise en place d'espaces de travail dynamiques, qui incluent des bureaux partagés, encourage la flexibilité, l'inclusion et l'innovation au sein de la communauté de la BCE. La supervision bancaire de la BCE, réunie sous un même toit dans le bâtiment Gallileo, est entrée dans une nouvelle ère. L'ensemble du personnel de la BCE devrait travailler dans des espaces de travail dynamiques d'ici deux ans, ce qui devrait améliorer le rapport coût-efficacité et la collaboration hybride tout en favorisant l'autonomie.

Afin de mieux promouvoir un lieu de travail respectueux, la BCE a revu son cadre disciplinaire, de signalement et d'enquête

Afin de mieux promouvoir un lieu de travail respectueux, la BCE a réexaminé son cadre disciplinaire, de signalement et d'enquête. Les nouvelles règles clarifient les canaux de signalement et rationalisent les enquêtes sur les comportements inappropriés, qui seront traitées par une entité spéciale unique, de même qu'elles renforcent le cadre relatif aux lanceurs d'alerte. Ces changements impliquent de mettre davantage l'accent sur la prévention, sur la résolution précoce et sur l'octroi d'un soutien aux collaborateurs concernés, notamment en renforçant la protection proactive si un risque de représailles est détecté.

Une nouvelle enquête a été lancée pour mieux écouter et soutenir le personnel

En 2025, la BCE a lancé une nouvelle enquête dans le but d'être mieux encore à l'écoute du personnel, de manière à donner suite plus rapidement et plus efficacement à ses retours d'expérience. La première édition a été menée en

novembre ; 75 % du personnel éligible y ont participé. Les résultats alimenteront le suivi qui sera mis en place en 2026.

## Développement des talents et évolution des carrières

Le portail de carrière de la BCE a continué de se développer, devenant également un marché interne des talents

Le [portail de carrière de la BCE](#) offre désormais un marché de talents interne aux membres du personnel de la BCE et leur propose des possibilités supplémentaires de développement professionnel. Trois types d'opportunités ont été ajoutés : missions, projets et observation en situation de travail. En y prenant part ou en les proposant, les membres du personnel peuvent étendre leur expertise, mettre en œuvre leurs compétences au sein d'une nouvelle équipe ou d'une nouvelle entité organisationnelle et explorer de nouveaux environnements dans le but de favoriser leur mobilité, tout en se créant de nouveaux contacts.

Une large part des membres du personnel ont manifesté de l'intérêt pour et/ou se sont lancés dans les nouvelles opportunités offertes ou les échanges de poste et le mentorat qui étaient déjà proposés sur la plateforme. En 2025, plus de 2 000 membres du personnel ont recouru au portail.

La demande de mobilité interne et la participation au programme d'échange Schuman avec d'autres institutions européennes sont demeurées élevées

La BCE encourage la mobilité de manière à favoriser l'évolution professionnelle et la capacité d'adaptation des membres de son personnel. En 2025, le taux de mobilité interne s'est établi à 6,6 %<sup>107</sup>. Quelque 57 % des mouvements ont eu lieu entre les entités organisationnelles, contre 43 % au sein de celles-ci, ce qui montre que ces possibilités de réaffectation plus larges et l'encouragement de la capacité d'adaptation portent leurs fruits.

La mobilité externe est également encouragée afin de permettre aux membres du personnel d'acquérir une nouvelle expérience au sein d'autres organisations pendant une période déterminée. Nombre de membres du personnel de la BCE passent un certain temps dans d'autres organisations du Système européen de banques centrales (SEBC) ou du mécanisme de surveillance unique (MSU). En 2025, 1,3 % des membres du personnel ont opté pour la mobilité externe en bénéficiant du congé sans solde prévu dans la politique de mobilité.

La septième édition du programme Schuman a été lancée en 2025 et a suscité une plus grande mobilisation dans l'ensemble du SEBC et du MSU. Au total, 93 projets ont été proposés par 23 institutions, et 220 candidatures ont été soumises. Parmi ces projets, 41 comportaient en fin de compte des opportunités de détachement, ce qui a permis à 47 participants de prendre part à des échanges de personnel entre la BCE, des autorités compétentes nationales (ACN) et des banques centrales nationales (BCN). Au total, 18 pays et 23 institutions ont pris part au programme, marquant une hausse tant du nombre de projets que du nombre de participants par rapport à 2024.

<sup>107</sup> Le taux de mobilité interne renvoie à toute mobilité horizontale permanente ou temporaire entre les divisions ou entre les entités organisationnelles de membres du personnel sous contrat à durée déterminée ou indéterminée, à l'exclusion des participants au *Graduate Programme*.

Le programme de formation a été enrichi de nombreuses nouvelles offres axées sur l'IA

L'offre de formation axées sur le thème de l'IA vise à développer la confiance et les compétences pratiques, en aidant les membres du personnel à comprendre l'IA et à l'utiliser de manière responsable au sein de la BCE. En 2025, plus de 1 400 membres du personnel ont participé à des formations destinées à développer leurs capacités en matière d'IA, qui allaient de cours de base à des programmes plus techniques et plus élaborés.

## Diversité et inclusion

La BCE a réaffirmé son engagement en faveur de la diversité et de l'inclusion

Dans un environnement extérieur en mutation, la BCE reste fermement déterminée à promouvoir l'égalité des chances et l'unité au travers de son portefeuille Diversité et Inclusion (D&I). Placé sous les auspices du directoire et géré par la direction générale Ressources humaines (DG HR), ce portefeuille regroupe des mesures existantes et nouvelles visant à lever les obstacles structurels, à renforcer les systèmes équitables et à promouvoir une culture inclusive. Il s'agit d'un engagement partagé : les cadres qui parrainent la D&I s'en font les défenseurs au niveau de la direction, tandis que les ambassadeurs D&I assurent le lien entre l'ordre du jour et leurs entités et que six réseaux de membres du personnel offrent une caisse de résonance à différentes voix, favorisent la création de liens et soutiennent les alliés de la diversité. Ces efforts sont encouragés par le conseiller D&I et par l'équipe D&I de la DG HR, qui intègrent l'aspect D&I dans les politiques et permettent le dialogue. Parallèlement, les échanges réguliers entre le SEBC et le MSU renforcent encore l'impact collectif.

La BCE adopte une approche multidimensionnelle de la diversité et de l'inclusion qui va au-delà de la représentation féminine

Deux stratégies en faveur de l'égalité des genres, associées aux objectifs définis en la matière, ont joué un rôle crucial dans les progrès significatifs qui ont été réalisés sur le plan de l'égalité entre les hommes et les femmes au sein de la BCE. La hausse la plus importante a été une augmentation de 8,2 points de pourcentage de la représentation féminine dans les bandes salariales K-L depuis 2019, qui se montait à 39,4 % fin 2025. La masse critique de 33 % de représentation féminine a été atteinte à tous les niveaux, des analystes aux hauts responsables.

Parallèlement à ces efforts, la BCE a renforcé sa culture inclusive en impliquant les membres du personnel de différentes manières. La série des *Gender Talks* s'est poursuivie, suscitant l'intérêt des membres du personnel pour des thèmes importants tels que les normes de genre, la masculinité et l'égalité des soins, tandis qu'un débat interne a été organisé sur l'intelligence interculturelle. L'inclusion des personnes LGBT+ a été promue grâce à la participation au Christopher Street Day de Francfort.

À la BCE, le mois de la diversité s'est concentré sur la confiance envers les personnes porteuses de handicap

En 2025, le mois de la diversité à la BCE s'est concentré sur l'inclusion des personnes porteuses de handicap. Une série d'initiatives visant à renforcer la confiance envers ces dernières dans l'ensemble de l'organisation ont été lancées. Parmi les initiatives marquantes figurent des ateliers ciblés pour les dirigeants et une expérience immersive sur les déficiences visuelles proposée en collaboration avec le Dialog Museum de Francfort.

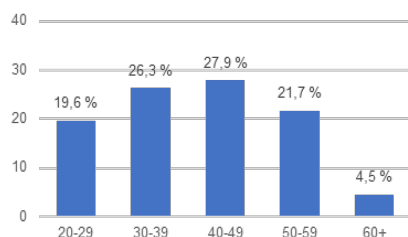
## Notre personnel en chiffres

### Ventilation des membres du personnel en 2025

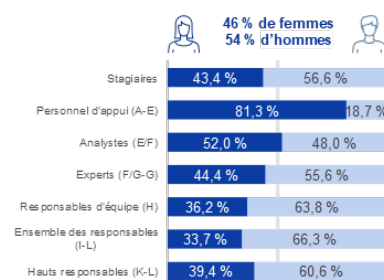


**5 338 collaborateurs et stagiaires,**  
dont 8,3 % travaillent à temps partiel <sup>1</sup>

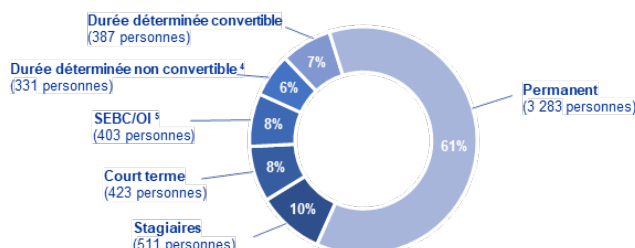
**Nos collaborateurs et stagiaires par tranche d'âge <sup>1</sup>**  
(en pourcentage de la main d'œuvre totale, par tranche d'âge)



**Nos collaborateurs <sup>2</sup> et stagiaires par genre <sup>1</sup>**  
(en pourcentage de la main d'œuvre, par bande salariale) <sup>3</sup>



**Nos collaborateurs et stagiaires par type de contrat <sup>1</sup>**



**Nos collaborateurs et stagiaires classés selon d'autres facteurs**



Six réseaux consacrés à la diversité



Taux de promotion global de 8,3 % <sup>7</sup>



Taux de mobilité global de 6,6 % <sup>6</sup>



Taux de rotation de 1,8 % <sup>8</sup>

**Nos collaborateurs et stagiaires par nationalité <sup>9</sup>**

	BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV
Collaborateurs et stagiaires (%)	2.3	1.9	0.8	0.5	22.6	0.5	3.0	4.9	8.7	7.8	1.2	18.7	0.5	0.6
Ensemble des responsables (I-L, %)	2.6	1.1	0.3	0.7	28.7	0.7	4.1	3.8	11.8	10.0	0.3	14.4	0.7	0.5
	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE	UK
Collaborateurs et stagiaires (%)	0.8	0.2	1.4	0.2	2.9	2.2	2.9	4.5	3.6	1.1	1.0	1.4	0.9	3.1
Ensemble des responsables (I-L, %)	0.5	0.2	1.0	-	5.7	2.3	2.0	3.4	0.3	0.8	-	0.5	0.2	3.4

<sup>1</sup> Données au 31 décembre 2025.

<sup>2</sup> Renvoie uniquement aux membres du personnel permanent et aux collaborateurs occupés dans le cadre de contrats à durée déterminée.

<sup>3</sup> Les proportions par bande salariale font référence aux membres du personnel permanent et aux collaborateurs occupés dans le cadre de contrats à durée déterminée. La répartition totale hommes-femmes concerne tous les membres du personnel et tous les stagiaires.

<sup>4</sup> Y compris 59 participants au *Graduate Programme*.

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

<sup>6</sup> Renvoie à toute mobilité horizontale permanente ou temporaire entre les divisions ou entre les entités organisationnelles de membres du personnel occupés dans le cadre de contrats à durée déterminée ou permanents, à l'exclusion des participants au *Graduate Programme*.

<sup>7</sup> Renvoie à toute évolution permanente ou temporaire vers une bande salariale supérieure, dans le cadre ou non d'un recrutement, de membres du personnel occupés dans le cadre de contrats à durée déterminée ou permanents, à l'exclusion des participants au *Graduate Programme*.

<sup>8</sup> Fait uniquement référence aux membres du personnel permanent et à ceux occupés dans le cadre de contrats à durée déterminée convertible.

<sup>9</sup> Le tableau montre les proportions de membres du personnel et de stagiaires de la BCE par nationalité ; les membres du personnel qui possèdent plusieurs nationalités sont comptabilisés pour chaque nationalité déclarée. Les répartitions sont obtenues 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 Approfondir notre compréhension des risques climatiques et naturels

Les pertes économiques liées aux conditions météorologiques et climatiques affectent l'économie européenne

En Europe, le rythme du réchauffement est deux fois supérieur à la moyenne mondiale, les températures terrestres dépassant déjà de 2,1 °C les niveaux préindustriels <sup>108</sup>. L'incidence économique s'en fait déjà sentir. Entre 2021 et 2024, les catastrophes liées aux conditions météorologiques et climatiques ont entraîné des pertes économiques dans l'UE pour un montant total de 208 milliards d'euros, soit 0,32 % du PIB annuel en moyenne <sup>109</sup>. Le changement climatique et les autres effets des activités humaines entraînent également un déclin de la biodiversité et de la santé des écosystèmes en Europe <sup>110</sup>.

Le Conseil des gouverneurs s'est engagé à prendre pleinement en compte les conséquences du changement climatique et de la dégradation de la nature dans la politique monétaire et dans les activités de banque centrale

Dans son [évaluation de la stratégie 2025](#), la BCE a répété que le changement climatique avait de profondes implications pour la stabilité des prix au travers de son incidence sur la structure et la dynamique conjoncturelle de l'économie et du système financier. Le Conseil des gouverneurs a également clarifié le rôle majeur des risques naturels dans l'accomplissement de son mandat. Plus précisément, le Conseil des gouverneurs s'est engagé, dans le cadre de son mandat, à prendre pleinement en compte les conséquences tant du changement climatique que de la dégradation de la nature dans la politique monétaire et dans les activités de banque centrale. Les [priorités prudentielles pour 2026-2028](#) prévoient également une gestion prudente des risques liés au climat et à la nature.

En 2025, la BCE et les comités de l'Eurosystème ont encore davantage intégré les risques liés au climat et à la nature dans leurs principaux travaux <sup>111</sup>. Ils ont mis en œuvre plusieurs engagements <sup>112</sup> pris antérieurement et intensifié les travaux dans trois domaines prioritaires, à savoir orienter la transition vers une économie verte, faire face à l'incidence physique croissante du changement climatique et poursuivre les travaux sur les risques liés à la nature. Compte tenu des répercussions économiques et financières croissantes des risques liés au climat et à la nature, la BCE s'engage à maintenir le cap dans le cadre de son mandat. À la fin de l'année, elle a actualisé les [mesures à prendre](#) pour renforcer sa capacité analytique et opérationnelle.

<sup>108</sup> Cf. la page internet de l'Agence européenne pour l'environnement consacrée aux [températures mondiales et européennes](#) (anglais).

<sup>109</sup> Cf. l'indicateur de l'Agence européenne pour l'environnement relatif aux [pertes économiques annuelles causées par les phénomènes météorologiques et climatiques extrêmes dans les États membres de l'UE](#) (anglais).

<sup>110</sup> Cf. la page internet de l'Agence européenne pour l'environnement consacrée à la [biodiversité](#) (anglais).

<sup>111</sup> Cf. le [plan sur le climat et la nature 2024-2025 de la BCE](#).

<sup>112</sup> Cf. le [plan d'action 2021 de la BCE visant à inscrire les questions liées au climat dans la politique monétaire](#), les [priorités prudentielles 2022-2024](#) et le [programme d'action pour le climat 2022 de la BCE](#).

**Figure 11.1**

Vue d'ensemble des principales activités prévues dans les domaines du climat et de la nature

		<b>Travaux en cours</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- introduire un <b>facteur climatique dans le dispositif de garanties</b></li> <li>- améliorer les <b>scénarios et les tests de résistance</b></li> <li>- garantir une <b>gestion prudente</b> des risques liés au climat et à la nature par les banques</li> <li>- suivre les <b>retombées des politiques de transition</b></li> </ul>
DOMAINES PRIORITAIRES		<b>Orienter la transition vers une économie verte</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- évaluer les <b>plans de transition prudentiels</b> des banques</li> <li>- analyser les <b>conséquences sur les plans énergétique et budgétaire</b></li> <li>- étudier l'intégration des aspects climatiques dans le <b>cadre opérationnel</b></li> </ul>
		<b>Faire face à l'incidence physique accrue du changement climatique</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- évaluer les <b>retombées macroéconomiques</b> des risques physiques</li> <li>- améliorer le cadre de <b>suivi des données et des risques</b></li> <li>- poursuivre l'analyse des <b>capacités des banques</b> à relever les défis posés par les risques physiques</li> </ul>
		<b>Poursuivre les travaux sur les risques liés à la nature</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- évaluer les <b>retombées macroéconomiques</b> des risques naturels</li> <li>- améliorer les <b>données et méthodes d'analyse</b></li> <li>- analyser en profondeur les <b>risques liés à l'eau</b></li> </ul>

La BCE a adapté le cadre de mise en œuvre de sa politique monétaire pour faire face aux risques de transition liés au climat

La BCE a continué de prendre en compte les risques liés au climat et de publier des informations en la matière dans le cadre de la mise en œuvre de sa politique monétaire. L'Eurosystème a publié la [troisième déclaration financière annuelle en matière de climat concernant ses portefeuilles de politique monétaire et les réserves de change de la BCE](#). Il en ressort que les émissions de carbone associées à ces actifs ont continué de se réduire. En outre, le Conseil des gouverneurs a fixé un objectif intermédiaire permettant de suivre la trajectoire de réduction des émissions au niveau des portefeuilles d'obligations d'entreprises dans le but de soutenir les objectifs de l'accord de Paris et de la loi européenne sur le climat. Si des écarts par rapport à la trajectoire de décarbonation moyenne souhaitée sont relevés au niveau de ces portefeuilles, le Conseil des gouverneurs évaluera si des mesures correctrices sont nécessaires, dans les limites de son mandat et au cas par cas. Cette déclaration comporte également un nouvel indicateur exploratoire qui mesure l'exposition des portefeuilles de titres d'entreprises à des secteurs qui dépendent fortement de la nature ou qui ont des effets sur celle-ci.

En ce qui concerne le dispositif de garanties, les BCN de l'Eurosystème ont mis en œuvre, depuis fin 2024, des [normes communes sur les risques liés au climat](#) dans les systèmes internes d'évaluation du crédit (*in-house credit assessment systems*, ICAS) qu'elles utilisent pour les actifs non négociables (cf. section 2.3). Un article du blog de la BCE explique plus en détail [comment la BCE s'efforce d'intégrer correctement les risques liés au changement climatique dans les notations de crédit](#). En outre, le Conseil des gouverneurs a décidé en juillet 2025 d'[introduire un facteur climatique](#), afin de protéger la valeur des garanties de l'Eurosystème en cas de chocs de transition liés au climat (cf. section 2.3). Cette mesure s'appliquera à partir du 15 juin 2026 aux actifs négociables émis par les sociétés non financières. Entre-temps, le Conseil des gouverneurs a décidé en juillet 2025 de [reporter la mise en](#)

œuvre, dans le dispositif de garanties de l'Eurosystème, de l'exigence consistant à respecter la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD*) en tant que critère d'éligibilité. Cette décision résulte de la transposition incomplète de la CSRD dans les législations nationales et de sa révision dans le contexte du train de mesures « omnibus » de la Commission européenne sur la simplification.

La BCE a continué d'améliorer son analyse et ses scénarios en matière de stabilité macroéconomique et financière

Les considérations climatiques sont intégrées de façon plus systématique dans les analyses de la BCE en matière de stabilité macroéconomique et financière. Les [projections macroéconomiques établies par les services de la BCE et de l'Eurosystème](#) tiennent compte, par exemple, des mesures budgétaires liées au climat, de certains éléments du paquet « Ajustement à l'objectif 55 » de l'UE et de l'incidence macroéconomique du système d'échange de quotas d'émission de l'UE 2 (SEQE-2). S'agissant de l'analyse de scénarios, un groupe de travail du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (*Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System, NGFS*), placé sous l'égide de la BCE comme les années précédentes, a développé de [nouveaux scénarios climatiques à court terme](#) (anglais). Ces scénarios se concentrent sur les conséquences climatiques à l'horizon 2030, une échéance très pertinente pour les décideurs politiques et les acteurs du marché. Ils indiquent qu'une transition précoce et coordonnée à l'échelle mondiale réduirait les risques macrofinanciers dans la zone euro. Les risques physiques y sont importants, même à court terme, et les phénomènes extrêmes pourraient induire une baisse de son PIB allant jusqu'à 5 %, selon un scénario relatif au risque physique intégrant l'effet cumulatif de catastrophes naturelles qui se combinerait en 2026 et en 2027 (cf. l'article du blog de la BCE intitulé « [Climate risks: no longer the tragedy of the horizon](#) »). En outre, la BCE a contribué aux [travaux du NGFS sur les interactions entre l'analyse des scénarios climatiques et les plans de transition](#) (anglais).

En 2025, la supervision bancaire de la BCE a achevé un programme pluriannuel visant à renforcer les capacités des banques en matière de gestion des risques liés au climat et à la nature et a continué de s'orienter vers une approche habituelle en supervisant ces risques dans le cadre de ses évaluations et processus prudentiels réguliers. De manière générale, les banques ont réalisé des progrès significatifs dans la gestion des risques résultant des crises actuelles liées au climat et à la nature. Toutefois, une attention prudentielle soutenue reste nécessaire compte tenu des préoccupations qui subsistent. De plus amples informations à ce sujet sont disponibles dans le [Rapport annuel de la BCE sur ses activités prudentielles](#).

La BCE a [actualisé ses indicateurs statistiques climatiques](#) afin d'y intégrer des méthodologies avancées, de nouveaux ensembles de données et des ajustements visant à refléter les effets en matière d'inflation, assurant un suivi plus précis des efforts de décarbonation et des conséquences de l'intensification des risques liés au climat. La BCE a également contribué à des initiatives européennes et internationales portant sur les données climatiques, comme l'[initiative du G20 visant à résorber les lacunes en matière de données](#) (anglais), ainsi qu'à l'amélioration du *reporting* en matière de durabilité.

La BCE a continué de réduire l’empreinte environnementale de ses propres opérations, portefeuilles et billets. D’après la [déclaration environnementale 2025](#), les émissions résultant des opérations internes de la BCE ont baissé de 39 % entre 2019 et 2024, ce qui est conforme à la trajectoire cible pour 2030. Les [déclarations financières en matière de climat relatives aux portefeuilles de la BCE ne relevant pas de la politique monétaire](#) montrent aussi que les investissements en titres d’entreprises du fonds de pension du personnel de la BCE restent en bonne voie pour atteindre les objectifs intermédiaires de décarbonation. Les efforts visant à réduire l’empreinte environnementale des billets en euros se sont poursuivis : des mesures ont été adoptées, entre autres, en vue d’achever la transition vers l’utilisation d’un coton 100 % biologique d’ici 2027 et d’accroître le recours à une énergie électrique décarbonée pour leur fabrication. Parallèlement, la BCE intègre des principes d’écoconception dans l’élaboration des futurs billets en euros. L’Eurosystème poursuit également ses actions destinées à alléger l’empreinte environnementale des paiements électroniques, notamment tout au long de la chaîne de valeur du projet d’euro numérique.

La BCE a étayé ses travaux concernant le climat et la dégradation de la nature grâce au renforcement de ses capacités, à des séminaires et à la coopération avec d’autres banques centrales et institutions internationales. En 2025, elle a continué de contribuer aux discussions et publications internationales au sein de nombreuses instances, tant au niveau européen qu’à l’échelle mondiale, notamment le NGFS, déjà mentionné ci-avant, le Conseil de stabilité financière, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, les autorités européennes de surveillance et le Comité européen du risque systémique, la Banque des règlements internationaux et son Comité sur les paiements et les infrastructures de marché, le G7 et le G20, ainsi que le Fonds monétaire international et la Banque mondiale.

La BCE a progressé dans la compréhension et la prise en compte de l’incidence de la transition vers une économie plus verte.

Les recherches et les enquêtes de la BCE ont permis d’améliorer notre compréhension des implications économiques et financières de la transition vers une économie verte. Dans leurs réponses à l’[enquête de juillet 2025 sur la distribution du crédit bancaire](#), les banques ont indiqué qu’elles tenaient compte de la performance climatique des entreprises et de la performance énergétique des bâtiments dans leurs conditions de prêt. Elles ont continué de faire état d’un assouplissement des critères d’octroi pour les entreprises affichant de meilleures performances climatiques et d’un durcissement pour celles fortement émettrices de carbone. Elles ont également déclaré que l’incertitude entourant la future réglementation climatique constituait un obstacle à la demande de prêts. Une [analyse des besoins en investissements verts de l’Europe](#) a révélé que, malgré les progrès accomplis, les investissements dans les activités vertes ont été insuffisants par rapport à ce qui était nécessaire pour atteindre les objectifs climatiques, et a suggéré une série de politiques financières et économiques de soutien. Dans un *occasional paper*, le Comité des relations internationales de l’Eurosystème s’est penché sur les [interactions entre la fragmentation géoéconomique et les politiques de transition climatique non coordonnées pouvant en découler](#), deux phénomènes qui sont susceptibles de se renforcer mutuellement. D’autres publications ont traité de [l’interconnexion entre l’intelligence artificielle et la transition écologique](#) et de la

manière de répondre à la demande accrue de financement de la défense sans sacrifier les priorités écologiques et numériques.

Il est nécessaire de mieux comprendre l'incidence physique croissante du changement climatique

Afin de relever les défis croissants liés à l'incidence physique du changement climatique, il est nécessaire d'en améliorer la compréhension et de mettre en place de nouvelles stratégies. La BCE relève dans son analyse que, en raison de la fréquence accrue des températures extrêmes et des vagues de chaleur, les risques physiques affectent également la productivité tant à l'échelle des entreprises<sup>113</sup> qu'au niveau agrégé<sup>114</sup>, pénalisent considérablement l'activité économique dans les régions touchées et poussent les prix des produits alimentaires vers le haut<sup>115</sup>. Des recherches de la BCE indiquent que les banques et les investisseurs tiennent de plus en plus compte des risques climatiques physiques qui pèsent sur l'immobilier résidentiel<sup>116</sup> et commercial<sup>117</sup> dans les zones à risque. Les emprunteurs souverains ne font pas exception<sup>118</sup>, les risques physiques étant associés à des notations de crédit plus faibles. En ce qui concerne l'adaptation au climat, des études de la BCE<sup>119</sup> soulignent la nécessité d'améliorer la résilience, la couverture assurantielle et les outils financiers pour absorber et lisser l'impact des aléas climatiques en Europe.

Les travaux sur les risques liés à la nature ont progressé

La BCE a beaucoup travaillé afin de mieux comprendre les risques liés à la nature et leurs conséquences pour l'économie et pour le secteur financier. La référence explicite à la dégradation de la nature inscrite dans l'évaluation de la stratégie 2025 de la BCE en a clarifié la pertinence pour la politique monétaire. Les principaux travaux menés par la BCE dans ce domaine sont présentés dans l'encadré 9 ci-après. Un *occasional paper* de la BCE<sup>120</sup> et un article de son blog intitulé « *The European economy is not drought-proof* » ont mis en exergue les dangers que la dégradation des écosystèmes et la perte de biodiversité font peser sur l'économie réelle, sur le secteur financier et sur la stabilité des prix, soulignant également l'importance des risques liés à l'eau pour la zone euro. En novembre 2025, la BCE a organisé conjointement avec le NGFS un atelier international sur les pratiques et les outils qui peuvent aider les banques centrales et les autorités de surveillance à évaluer les risques liés à la nature et à y faire face.

<sup>113</sup> Caggese (A.), Chiavari (A.), Goraya (S.) et Villegas-Sanchez (C.), « *Climate change, firms and aggregate productivity* », *Research Bulletin*, n° 132, BCE, 24 juin 2025.

<sup>114</sup> Caggese (A.), Chiavari (A.), Goraya (S.) et Villegas-Sanchez (C.), « *Climate change, firms and aggregate productivity* », *Working Paper Series*, n° 3084, BCE, 2025.

<sup>115</sup> Parker (M.), « *Has the heatwave been driving you nuts?* », *The ECB Blog*, BCE, 13 juillet 2025.

<sup>116</sup> Fontana (A.), Jarmulska (B.), Scheid (B.), Scheins (C.), Schwarz (C.), « *From flood to fire: is physical climate risk taken into account in banks' residential mortgage rates?* », *Working Paper Series*, n° 3036, BCE, 2025.

<sup>117</sup> Foerster (K.), Ryan (E.), Scheid (B.), « *Pricing or panicking? Commercial real estate markets and climate change* », *Working Paper Series*, n° 3059, BCE, 2025.

<sup>118</sup> Cappiello (L.), Ferrucci (G.), Maddaloni (A.), Veggente (V.), « *Creditworthy: do climate change risks matter for sovereign credit ratings?* », *Working Paper Series*, n° 3042, BCE, 2025.

<sup>119</sup> Mongelli (F. P.), Ceglar (A.), Scheid (B.), « *Why do we need to strengthen climate adaptations? Scenarios and financial lines of defense* », *Working Paper Series*, n° 3005, 2024.

<sup>120</sup> Ceglar (A.), Jwaideh (M.), O'Donnell (E.), Danieli (F.), Pasqua (C.), Hutchinson (J.), Cimini (F.), Sabuco (J.), Alvarez (J.), Ranger (N.) et Heemskerk (I.), « *Nature at risk: Implications for the euro area economy and financial stability* », *Occasional Paper Series*, n° 380, BCE, 2025.

## Encadré 9

### Évaluer les risques liés à la nature pour l'économie européenne

---

L'économie dépend de la nature, néanmoins la santé de la planète se dégrade à un rythme préoccupant. Au regard de notre compréhension des risques économiques et financiers liés au climat, celle des risques liés à la nature n'en est encore qu'à ses débuts, en dépit des liens étroits existant entre les risques climatiques et les risques liés à la nature. C'est pourquoi les risques économiques et financiers liés à la nature demeurent un point central de la [stratégie actualisée pour le climat et la nature](#) de la BCE et sont reconnus à la fois dans la [déclaration relative à la stratégie de politique monétaire \(2025\)](#) et dans [les priorités prudentielles pour 2026-2028](#).

En 2025, la BCE, en collaboration avec l'*Oxford University* et la *London School of Economics*, a réalisé une [évaluation fondée sur les risques de l'économie et des banques de la zone euro](#). Plus précisément, elle a analysé dans quelle mesure la dépendance des entreprises vis-à-vis des services écosystémiques peut entraîner des risques financiers. S'appuyant sur des conclusions antérieures, qui ont révélé que 75 % des prêts aux entreprises octroyés par les banques de la zone euro étaient liés à des entreprises largement dépendantes de services écosystémiques <sup>121</sup>, la BCE a procédé à des estimations de la part de la production sectorielle menacée par la dégradation des écosystèmes. Les risques liés à l'eau sont apparus comme les plus importants pour la zone euro, la rareté de l'eau de surface risquant à elle seule de menacer jusqu'à 24 % de sa production économique <sup>122</sup>. Dans le prolongement de cette conclusion, la BCE lancera en 2026, en collaboration avec d'autres membres de l'Eurosystème et du SEBC, un projet analytique conjoint sur les risques liés à l'eau.

Un [working paper de la BCE sur le lien entre climat, biodiversité et pollution](#) a analysé l'incidence qui en découle sur les conditions de prêt des banques. Il en ressort que les entreprises polluantes situées à proximité de zones de biodiversité protégées présentent des ratios prêt/valeur plus faibles et que les banques leur imputent des primes d'intérêts plus élevées pour certains prêts. Ces résultats donnent aux autorités de surveillance bancaire et aux autres autorités des informations utiles sur la manière dont les banques intègrent les risques liés à la nature dans leurs décisions en matière de gestion des risques et de prêts <sup>123</sup>.

Il est essentiel d'adapter les modèles économiques traditionnels pour pouvoir quantifier avec précision les répercussions macroéconomiques de la dégradation de la nature. Dans un [discussion paper sur l'économie du capital naturel](#), la BCE a mis l'accent sur l'importance d'intégrer cet aspect dans les modèles de croissance et a souligné le rôle de la nature en tant qu'input productif. Les résultats empiriques indiquent que les entreprises sous-investissent dans la conservation de la nature par rapport à l'optimum social, tandis que le secteur public complète les efforts du secteur privé en adoptant une perspective à long terme.

En dépit de progrès récents, les risques économiques et financiers liés à la nature constituent toujours un domaine de recherche relativement nouveau. Il est dès lors important de continuer de renforcer notre capacité de compréhension de ces risques et d'encourager des actions plus vastes.

---

<sup>121</sup> Boldrini (S.) et al., « *Living in a world of disappearing nature: physical risk and the implications for financial stability* », *Occasional Paper Series*, n° 333, BCE, Francfort-sur-le-Main, 2023.

<sup>122</sup> Ceglar (A.) et al., « *Nature at risk: Implications for the euro area economy and financial stability* », *Occasional Paper Series*, n° 380, BCE, Francfort-sur-le-Main, 2025.

<sup>123</sup> Hirschbühl (D.) et al., « *The climate-biodiversity-pollution nexus: the pricing of environmental credit risks for European industrial polluters* », *Working Paper Series*, n° 3164, BCE, Francfort-sur-le-Main, 2025.

La BCE et le NGFS ont organisé un atelier conjoint en novembre 2025 en vue d'améliorer les connaissances des banques centrales et des autorités de surveillance bancaire sur les risques liés à la nature. Cet atelier a permis de partager des études de cas et les meilleures pratiques dans ce domaine ainsi que de fournir une vue d'ensemble des travaux en cours du NGFS sur des questions liées à la nature.

---

## 12 Faisons connaissance

*À la BCE, nous promouvons une culture de l'innovation et avons lancé une série d'initiatives visant à accroître l'efficacité et à maximiser les avantages que nous apportons aux citoyens. En 2025, des efforts considérables ont été déployés en vue de mettre en œuvre de nouvelles solutions d'intelligence artificielle (IA) pour faciliter notre travail au quotidien. Dans ce chapitre, cinq collègues décrivent leur rôle dans le développement et le déploiement de ces outils et expliquent, à travers leurs expériences personnelles, comment l'IA redéfinit notre manière de travailler à la BCE.*

### Myriam Moufakkir, secrétaire générale des services



En tant que secrétaire générale des services, je dirige l'infrastructure centrale des services de support qui aident la BCE à remplir son mandat. Je suis responsable des technologies de l'information, des finances et du budget, des passations de marchés, des ressources humaines, de l'administration des biens immobiliers, de la sécurité, de la résilience opérationnelle, de la gouvernance et de la transformation à grande échelle. Depuis mon entrée en fonction en 2023, ma principale priorité est de moderniser nos services internes afin que la BCE puisse opérer de manière flexible et sécurisée, tout en bénéficiant de la souveraineté technologique requise.

Dans mon travail de tous les jours, je fournis des conseils et des orientations stratégiques ainsi que des capacités d'exécution opérationnelle, en me concentrant sur trois axes principaux :

- les capacités – faire en sorte que nos équipes acquièrent de solides compétences opérationnelles, numériques et en IA, afin de stimuler l'innovation et pouvoir gérer les risques de manière responsable ;
- la souveraineté et l'autonomie – veiller à ce que les services et les technologies sur lesquels nous nous appuyons nous permettent de remplir notre mandat en toute indépendance ;
- la résilience – renforcer la capacité de nos équipes, de nos processus et de nos systèmes à rester opérationnels dans un contexte marqué par des crises, des ruptures et des mutations technologiques rapides.

La BCE utilise déjà l'intelligence artificielle (IA) dans plusieurs domaines. Nous travaillons actuellement à l'accélération et à l'élargissement de l'adoption de l'IA et de l'apprentissage automatique avancé au sein de la BCE. Nous appliquons ces techniques pour renforcer l'analyse économique, améliorer les prévisions d'inflation et faciliter les modélisations macroéconomiques complexes, ainsi que pour alléger une lourde charge de travail et réduire les tâches fastidieuses. Pour ce faire, nous procédons à des échanges réguliers avec les unités organisationnelles et proposons un programme de formation couvrant tous les niveaux de l'organisation, et ce, dans

un cadre de gouvernance qui intègre dès le départ la gestion des risques et la souveraineté.

Au cours de ma carrière, j'ai occupé différents postes liés à la transformation à l'international dans le secteur des services financiers, dans le cadre desquels j'ai piloté des initiatives numériques, des plans stratégiques et des changements organisationnels à grande échelle. Ma formation universitaire en mathématiques et en sciences m'a permis d'acquérir de solides connaissances techniques et de me familiariser avec des technologies émergentes et en évolution rapide.

C'est un privilège de pouvoir travailler sur un large éventail de sujets, avec des collègues talentueux, et de contribuer à la mission principale de la BCE, ainsi qu'à sa stabilité et sa résilience.

En dehors du bureau, ma carrière m'a conduit dans le monde entier et m'a donc permis d'apprécier encore davantage la diversité culturelle et les différences de points de vue. Malgré un travail très exigeant, j'ai toujours tenu à préserver du temps pour ma famille afin notamment de partager avec elle ma passion pour les voyages et la découverte d'autres cultures, mettant ainsi à profit ma mobilité professionnelle pour vivre des expériences familiales enrichissantes.

## Maximilian Freier



En tant qu'économiste-cadre au *Front Office* de la direction générale Questions économiques, j'occupe le poste de secrétaire du Comité de la politique monétaire de la BCE. À ce titre, je coordonne les travaux du comité afin de veiller à ce que les analyses et les documents servant à alimenter les discussions sur la politique monétaire soient disponibles en temps voulu, clairs et harmonisés à l'échelle de l'Eurosystème.

Je suis également le coordinateur intelligence artificielle pour la direction générale Questions économiques. Ces derniers mois, nous avons beaucoup progressé dans la mise en œuvre du programme de la BCE en matière d'IA à travers l'ensemble des domaines d'activité de banque centrale. Nous avons mis au point un premier ensemble d'outils pilotes qui s'annoncent déjà très prometteurs et devraient nous aider à renforcer nos capacités d'analyse et à réduire le temps consacré aux tâches récurrentes. Parallèlement, nous avons élaboré un ambitieux programme de numérisation pour l'activité de banque centrale afin d'avancer dans l'automatisation de notre analyse des données et de nos processus opérationnels.

Depuis 2007, j'ai occupé plusieurs postes d'économiste à la BCE, au sein des directions générales Questions économiques, Politique monétaire et Relations internationales et européennes. Avant de rejoindre la BCE, j'ai obtenu un doctorat à la *London School of Economics and Political Science*, ainsi que des masters en économie et en sciences politiques à l'université Ludwig Maximilian de Munich.

Mes recherches portent sur la politique budgétaire et monétaire, la gestion de l'innovation, l'intégration et la gouvernance européennes, l'économie politique

comparée et l'apprentissage automatique appliqué. J'ai un intérêt particulier pour les données collectées auprès des ménages et des entreprises (microdonnées). Je suis également le président fondateur du réseau sur la modélisation par microsimulation du système européen de banques centrales (*ESCB Network on Microsimulation Modelling*). À travers ce réseau de chercheurs issus de l'ensemble du Système européen de banques centrales, nous appliquons des nouveaux outils et méthodes à des questions stratégiques essentielles.

## Fabienne Allegret-Maret



En tant que cheffe d'équipe senior dans la division Gouvernance de l'information de la direction générale Secrétariat, je dirige la bibliothèque de la BCE. Consciente de l'accroissement considérable tant du volume que de la cadence des flux d'informations, j'ai lancé une transformation de la bibliothèque afin d'aider la BCE à faire face à un environnement informationnel toujours plus complexe.

Aujourd'hui, mon rôle va bien au-delà de rendre accessibles des livres et des bases de données. La bibliothèque fait partie intégrante de l'écosystème de la connaissance de la BCE : il s'agit d'une ressource essentielle permettant une analyse rigoureuse et une réflexion innovante. Avec mon équipe, je m'occupe de l'achat et la gestion de ressources de qualité, adaptées aux besoins des économistes, des superviseurs et d'autres experts. J'accorde autant d'importance à la sélection rigoureuse qu'à l'accès aux ressources, en veillant à ce que les informations disponibles soient non seulement abondantes, mais aussi fiables et pertinentes. Si la plupart des supports sont désormais numériques, nous continuons de promouvoir l'accès aux collections imprimées, convaincus qu'une attention soutenue et une lecture contextuelle restent essentielles à une prise de décision éclairée.

La transformation que nous avons menée s'est accompagnée d'une redéfinition de l'environnement physique de notre bibliothèque, qui encourage désormais le partage des connaissances et l'innovation, tout en préservant des espaces pour les travaux exigeants demandant une grande concentration. La bibliothèque est devenue un lieu où les experts de la BCE se rencontrent, échangent des idées et apprennent les uns des autres.

Avec le déploiement de l'intelligence artificielle qui transforme les activités de banque centrale, nos responsabilités se sont encore élargies. Mon équipe et moi-même veillons à ce que les contenus sous licence soient utilisés de manière responsable dans les applications d'IA, en cherchant un équilibre entre innovation et garanties juridiques. Des informations fiables et de qualité sont particulièrement importantes pour les systèmes d'IA, notamment lors de l'analyse de l'actualité, afin de garantir l'exactitude et la crédibilité des résultats.

En parallèle, je mets à profit mon expertise dans l'organisation de l'information pour promouvoir et appuyer le développement de la couche sémantique de la BCE, qui relie les connaissances entre les systèmes existants, rendant les informations propres à la BCE plus identifiables et exploitables.

Le métier de bibliothécaire a évolué bien au-delà de la surveillance des rayonnages : j'opère désormais au cœur de la gestion de l'information basée sur l'intelligence artificielle, en faisant le lien entre les innovations en rapide évolution dans le domaine de l'IA et les exigences particulières des activités de banque centrale. En associant innovation technologique, sélection des ressources et gouvernance, je permets à la BCE d'innover avec intelligence et intégrité.

## Steven Moons



Responsable du programme de la BCE en matière d'IA et membre du bureau de l'IA, je pilote la transformation stratégique de l'institution dans le domaine de l'intelligence artificielle. Je supervise la conception et la mise en œuvre du programme de la BCE en matière d'IA et coordonne les cas d'utilisation visant à améliorer la productivité et ceux à vocation transformatrice. Dans le cadre de mes fonctions, il m'incombe notamment de veiller au respect des normes éthiques, juridiques et réglementaires, de nouer des partenariats avec des parties prenantes internes et externes, et de promouvoir une culture de l'innovation fondée sur la responsabilité, la transparence et une gouvernance solide.

Préalablement à ce rôle, j'ai mené plusieurs initiatives en matière d'IA et de SupTech dans le domaine de la supervision bancaire. Avant de rejoindre la BCE en 2021, j'ai occupé pendant de nombreuses années des postes axés sur les prestations informatiques, la transformation numérique et les changements organisationnels dans les secteurs privé et public. Au cours de cette période, j'ai œuvré à la modernisation d'environnements informatiques, à la mise en œuvre d'initiatives en matière de *cloud* et d'architecture, et à la réalisation de programmes complexes avec des équipes diversifiées en Europe, aux États-Unis et en Asie.

Ce que j'apprécie le plus en travaillant à la BCE, c'est la façon dont elle rassemble une diversité de points de vue provenant de toute l'Europe. Contribuer à l'avenir technologique et numérique de cette institution – tout en aidant à consolider son rôle d'institution européenne de confiance tournée vers l'avenir – est à la fois un privilège et une source constante de motivation. Dans les fonctions que j'exerce actuellement, j'apprécie tout particulièrement le fait de pouvoir collaborer avec des unités organisationnelles très différentes, l'IA touchant pratiquement toutes les composantes de l'organisation. Échanger avec une communauté de collègues aussi diverse et engagée est inspirant et stimulant. Dans mon travail, ce qui me plaît particulièrement, c'est le fort esprit de collaboration qui règne à la BCE, et la possibilité d'œuvrer avec des personnes qui ont véritablement à cœur de faire avancer les choses.

À l'extérieur, je trouve mon équilibre en pratiquant des activités de plein air, notamment la randonnée en montagne ou la moto.

## Vasilis Papaefthymiou



Superviseur dans l'équipe des technologies de surveillance (SupTech) du MSU, j'œuvre à la conception et au développement d'applications professionnelles innovantes qui permettent aux contrôleurs bancaires à la BCE et dans l'ensemble de la zone euro de mener à bien leur mission.

Au cours de ces cinq dernières années passées dans les SupTech, je me suis spécialisé dans le développement d'applications d'intelligence artificielle et d'IA générative. En tant que *product owner*, je pilote le développement de deux outils. Athena est le premier outil d'IA – et le plus complet – disponible dans l'ensemble du MSU, qui aide les autorités de surveillance à identifier les informations pertinentes dans des millions de documents prudentiels. Delphi, de son côté, est un outil intuitif d'analyse du sentiment de marché à l'égard des risques qui associe des indicateurs des marchés financiers aux déterminants clés du marché tirés quotidiennement de l'analyse d'articles de presse, fournissant ainsi aux autorités de surveillance un éclairage sur les risques émergents.

Ma passion pour les technologies rejoint le domaine en rapide évolution de l'IA dans un environnement idéal. Le pôle SupTech joue un rôle essentiel pour l'intégration de solutions de pointe dans la surveillance bancaire européenne. Un tel cadre est optimal, car il me permet de mettre à profit l'expérience accumulée en informatique et en science des données lors de mes études de génie électrique et informatique à l'université technique nationale d'Athènes, ainsi que les connaissances en gestion et en économie acquises pendant mon master à l'ETH de Zurich. Pour un ingénieur informatique, la BCE offre une occasion unique de travailler à la croisée de la technologie et de la finance, là où l'innovation contribue directement à la stabilité financière et à une surveillance de haut niveau.

Je trouve qu'il est très motivant de savoir que le travail que j'effectue jour après jour pour développer des outils informatiques innovants favorise l'instauration d'une surveillance bancaire plus efficace et davantage centrée sur les risques, ce qui permet de rendre les banques plus sûres et profite ainsi aux Européens.

Pendant mon temps libre, j'aime retrouver mes amis et passer du temps au bord de la mer sous le soleil de la Grèce.

# Comptes annuels

<https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2025~ba3b593c99.fr.html>

# Bilan consolidé de l'Eurosystème au 31 décembre 2025

<https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/balance/html/ecb.eurosystembalancesheet2025~31f7e11ddc.fr.html>

© **Banque centrale européenne, 2026**

Adresse postale 60640 Frankfurt am Main, Allemagne  
Téléphone +49 69 1344 0  
Site internet [www.ecb.europa.eu](http://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](#).

PDF ISBN 978-92-899-7670-1, ISSN 1725-289X, doi:10.2866/1112749, QB-01-26-070-FR-N  
HTML ISBN 978-92-899-7669-5, ISSN 1725-289X, doi:10.2866/8329593, QB-01-26-070-FR-Q