



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



BULLETIN MENSUEL JANVIER 2012

En 2012, toutes
les publications
de la BCE
comportent
un motif figurant
sur le billet
de 50 euros.

© Banque centrale européenne, 2012

Adresse

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

Adresse postale

Boîte postale 16 03 19
D-60066 Francfort-sur-le-Main
Allemagne

Téléphone

+49 69 13 44 0

Internet

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

Télécopie

+49 69 13 44 60 00

Le présent Bulletin a été préparé sous la responsabilité du Directoire de la BCE. Les traductions sont effectuées et publiées par les banques centrales nationales (la version française de ce Bulletin a été réalisée par la Banque de France).

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

La date d'arrêt des statistiques figurant dans cette publication est le 11 janvier 2012.

ISSN 1561-0306 (version papier)

ISSN 1725-2989 (internet)



TABLE DES MATIÈRES

ÉDITORIAL	5
ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES	9
Environnement extérieur de la zone euro	9
Évolutions monétaires et financières	17
Prix et coûts	39
Production, demande et marché du travail	50
Encadrés :	
1 La récente faiblesse du commerce mondial	14
2 Croissance monétaire et incertitude	18
3 L'amélioration récente de la position extérieure de la zone euro	25
4 L'incidence de la première opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans	30
5 Évolution des prix à la consommation des produits pétroliers en 2011	39
6 Facteurs limitant les possibilités de hausse des prix intérieurs	44
7 La nomenclature révisée des activités économiques (NACE) dans les comptes nationaux	53
ARTICLES	
Les interactions entre les intermédiaires financiers et leur incidence sur l'analyse monétaire	59
Vers un marché européen intégré des paiements par carte	75
STATISTIQUES DE LA ZONE EURO	SI
ANNEXES	
Chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème	I
Publications de la Banque centrale européenne	V
Glossaire	VII

ABRÉVIATIONS

PAYS

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

AUTRES

AIF	Autres intermédiaires financiers
BCE	Banque centrale européenne
BCN	Banque centrale nationale
BRI	Banque des règlements internationaux
CAF	Coût, assurance et fret à la frontière de l'importateur
CTCI Rév. 4	Classification type pour le commerce international (4 ^e version révisée)
CUM	Coûts unitaires de main-d'œuvre
CUMIM	Coûts unitaires de main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière
cvs	Corrigé des variations saisonnières
FAB	Franco à bord à la frontière de l'exportateur
FBCF	Formation brute de capital fixe
FMI	Fonds monétaire international
HWWI	Institut de recherches économiques de Hambourg
IFM	Institution(s) financière(s) monétaire(s)
IME	Institut monétaire européen
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPP	Indice des prix à la production
NACE Rév. 2	Nomenclature générale des activités économiques dans les Communautés européennes
NEM	Nouveaux États membres
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OIT	Organisation internationale du travail
PECO	Pays d'Europe centrale et orientale
PIB	Produit intérieur brut
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC 95	Système européen des comptes nationaux 1995
TCE	Taux de change effectif
UE	Union européenne
UEM	Union économique et monétaire
ZE	Zone euro

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

ÉDITORIAL

Au terme de son examen régulier de la situation économique et monétaire, le Conseil des gouverneurs a décidé, lors de sa réunion du 12 janvier, de laisser les taux d'intérêt directeurs de la BCE inchangés, après les baisses de 25 points de base décidées les 3 novembre et 8 décembre 2011. Les nouvelles informations disponibles depuis début décembre confirment globalement l'évaluation antérieure du Conseil des gouverneurs. L'inflation devrait rester supérieure à 2 % au cours des prochains mois, avant de revenir en deçà de ce niveau. Dans le même temps, le rythme sous-jacent d'expansion de la masse monétaire reste modéré. Comme prévu, la persistance de tensions sur les marchés financiers continue de freiner l'activité économique dans la zone euro, tandis que certains indicateurs récents tirés d'enquêtes laissent entrevoir quelques signes de stabilisation de l'activité à un bas niveau. Les perspectives économiques demeurent soumises à une incertitude élevée et à des risques à la baisse importants. Dans ce contexte, les tensions sur les coûts, les salaires et les prix dans la zone euro devraient rester modérées et les taux d'inflation être en ligne avec la définition de la stabilité des prix à l'horizon pertinent pour la politique monétaire. Globalement, il est essentiel que la politique monétaire garantisse la stabilité des prix à moyen terme, assurant un ancrage solide des anticipations d'inflation dans la zone euro à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Cet ancrage est une condition indispensable pour que la politique monétaire contribue à la croissance économique et à la création d'emplois dans la zone euro. Une analyse très approfondie de l'ensemble des données et des évolutions au cours des mois à venir s'impose.

La fourniture de liquidité et les modes d'adjudication des opérations de refinancement de l'Eurosystème continueront de soutenir les banques de la zone euro, et donc le financement de l'économie réelle. Le recours massif à la première opération de refinancement d'une durée de trois ans indique que les mesures non conventionnelles de politique monétaire prises par la BCE apportent une contribution substantielle à l'amélioration des conditions de financement des banques, confortant

ainsi la situation financière et la confiance. En outre, l'Eurosystème travaille activement à la mise en œuvre de l'ensemble des mesures annoncées le 8 décembre, qui devraient apporter un soutien supplémentaire à l'économie. Comme souligné à plusieurs reprises, toutes les mesures non conventionnelles de politique monétaire sont de nature temporaire.

S'agissant de l'analyse économique, le PIB en volume de la zone euro a augmenté de 0,1 % en glissement trimestriel au troisième trimestre 2011. Un certain nombre de facteurs semblent actuellement freiner la dynamique de fond de la croissance dans la zone euro. Parmi ceux-ci figurent la croissance modérée de la demande mondiale et la faible confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs de la zone euro. La demande domestique devrait être ralentie par la poursuite des tensions sur les marchés de la dette souveraine de la zone euro ainsi que par le processus d'ajustement des bilans des secteurs financier et non financier. Cependant, le Conseil des gouverneurs continue de tableur sur un redressement, certes progressif, de l'activité économique de la zone euro au cours de l'année 2012, soutenu par l'évolution de la demande mondiale, le niveau très bas des taux d'intérêt à court terme et l'ensemble des mesures adoptées pour consolider le fonctionnement du secteur financier.

Le Conseil des gouverneurs estime que d'importants risques à la baisse continuent de peser sur les perspectives économiques de la zone euro, dans un contexte d'incertitude élevée. Ces risques sont liés, notamment, à une nouvelle intensification des tensions sur les marchés de la dette de la zone euro et à leurs répercussions potentielles sur l'activité économique réelle de la zone. Ils ont également trait à l'activité économique mondiale, à des pressions protectionnistes et à la possibilité d'une correction désordonnée des déséquilibres mondiaux.

En ce qui concerne l'évolution des prix, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 2,8 % en décembre 2011, selon l'estimation rapide d'Eurostat, après 3,0 % au cours des trois mois précédents. Ce fléchissement était attendu et résulte d'un effet de base baissier lié aux prix de l'énergie.



Les taux d'inflation se situent à des niveaux élevés depuis fin 2010, principalement en raison du renchérissement de l'énergie et des autres matières premières. Ils devraient rester supérieurs à 2 % au cours des prochains mois, avant de revenir en deçà de ce niveau. Ce scénario reflète les anticipations selon lesquelles, dans un contexte de croissance plus faible dans la zone euro et à l'échelle mondiale, les tensions sous-jacentes sur les coûts, les salaires et les prix dans la zone euro devraient rester modérées.

Le Conseil des gouverneurs continue de considérer les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix à moyen terme comme globalement équilibrés. Parmi les facteurs haussiers, les principaux risques ont trait à de nouvelles augmentations de la fiscalité indirecte et des prix administrés, en raison de l'assainissement budgétaire auquel il faudra nécessairement procéder au cours des prochaines années, et à des hausses possibles des cours des matières premières. Les principaux risques à la baisse sont liés à l'incidence d'une croissance plus faible qu'escompté dans la zone euro et dans le monde.

S'agissant de l'analyse monétaire, dans la perspective de moyen terme appropriée, le rythme d'expansion monétaire sous-jacent demeure modéré. Le taux de croissance annuel de M3 est revenu à 2,0 % en novembre 2011, après 2,6 % en octobre. Comme lors des trois mois précédents, les évolutions monétaires en novembre ont été affectées par l'incertitude accrue sur les marchés financiers.

Le taux de croissance annuel des prêts au secteur privé, corrigé des cessions de prêts et de la titrisation, est revenu à 1,9 % en novembre, après 3,0 % en octobre. Les taux de progression annuels des prêts accordés aux sociétés non financières et aux ménages, corrigés des cessions de prêts et de la titrisation, ont fléchi en novembre, ressortant à respectivement 1,8 % et 2,3 %, des flux mensuels légèrement négatifs étant observés pour les prêts des IFM aux sociétés non financières. Globalement, en dépit d'un ralentissement, les chiffres concernant l'activité de prêt ne suggèrent pas jusqu'à présent que l'intensification des tensions sur les marchés financiers ait entraîné, jusqu'en novembre, un resserrement significatif du crédit dans la zone euro.

Ces effets étant susceptibles de se manifester avec un décalage dans le temps, un suivi très attentif des évolutions du crédit s'impose cependant au cours de la période à venir.

La solidité des bilans des banques, confortée par le renforcement des fonds propres, sera un facteur essentiel pour faciliter un apport approprié de financements à l'économie dans le temps. Il est primordial que la mise en œuvre des plans de recapitalisation des banques ne nuise pas au financement de l'activité économique dans la zone euro.

En résumé, les nouvelles informations disponibles confirment globalement l'évaluation antérieure du Conseil des gouverneurs. L'inflation devrait demeurer supérieure à 2 % au cours des prochains mois, avant de revenir en deçà de ce niveau. Comme prévu, la persistance de tensions sur les marchés financiers continue de freiner l'activité économique dans la zone euro, tandis que certains indicateurs récents tirés d'enquêtes laissent entrevoir quelques signes de stabilisation de l'activité à un bas niveau. Les perspectives économiques demeurent soumises à une incertitude élevée et à des risques à la baisse importants. Dans ce contexte, les tensions sur les coûts, les salaires et les prix dans la zone euro devraient rester modérées et les taux d'inflation être en ligne avec la définition de la stabilité des prix à l'horizon pertinent pour la politique monétaire. Un recoupement avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme ce scénario, le rythme sous-jacent d'expansion de la masse monétaire restant modéré.

En ce qui concerne les politiques budgétaires, les gouvernements de la zone euro doivent tout faire pour favoriser la soutenabilité des finances publiques en corrigeant les déficits excessifs conformément aux calendriers convenus et en s'acheminant vers un équilibre ou un excédent structurel à moyen terme. Les dérapages dans la mise en œuvre des programmes d'assainissement budgétaire dans les pays vulnérables doivent être corrigés rapidement par des améliorations budgétaires structurelles. S'agissant des nouvelles dispositions relatives au cadre de gouvernance économique de l'UE qui est entré en vigueur

récemment, il est capital que tous ses éléments soient mis en œuvre de façon rigoureuse. Seules des politiques ambitieuses visant à prévenir et corriger les déséquilibres macroéconomiques et budgétaires favoriseront la confiance du grand public dans la solidité des actions entreprises, renforçant ainsi le climat économique général.

Le Conseil des gouverneurs se félicite de l'accord annoncé le 9 décembre 2011 par le Conseil européen en faveur d'une union économique renforcée. Le nouveau pacte budgétaire, comprenant une réaffirmation fondamentale des règles budgétaires ainsi que les engagements déjà pris par les gouvernements de la zone euro, constitue une contribution importante pour garantir la soutenabilité à long terme des finances publiques dans les pays de la zone euro. La formulation des règles doit être dépourvue d'ambiguïté et efficace. Quant aux améliorations à venir des instruments de la stabilité financière européenne, elles doivent permettre de renforcer l'efficacité du fonctionnement du Fonds européen de stabilité financière et du Mécanisme européen de stabilité. Il est urgent aujourd'hui de déployer rapidement ces instruments. En ce qui concerne l'implication du secteur privé dans l'assistance financière aux pays endettés, le Conseil des gouverneurs accueille avec satisfaction la réaffirmation du caractère unique et exceptionnel des décisions relatives à la dette grecque qui ont été prises le 21 juillet et les 26 et 27 octobre 2011.

Pour accompagner l'assainissement budgétaire, le Conseil des gouverneurs appelle à la mise en œuvre urgente de réformes structurelles audacieuses et ambitieuses. Menés de pair, l'assainissement budgétaire et les réformes structurelles renforceraient la confiance, les perspectives de croissance et la création d'emplois. Des réformes fondamentales doivent être rapidement engagées afin de permettre aux pays de la zone euro d'améliorer leur compétitivité, d'accroître la flexibilité de leur économie et de rehausser la croissance potentielle à long terme. Les réformes des marchés de produits doivent viser à leur ouverture complète à une concurrence accrue. Les réformes du marché du travail doivent s'attacher à éliminer les rigidités et à accentuer la flexibilité des salaires.

La présente édition du *Bulletin mensuel* contient deux articles. Le premier analyse le rôle et l'évolution de l'intermédiation financière dans la zone euro et en examine les implications pour la conduite de la politique monétaire. Le deuxième article présente une vue d'ensemble du marché des paiements par carte et les principes et caractéristiques économiques de ces paiements, recensant les points à résoudre en vue de réaliser un marché européen intégré des paiements par carte.

ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

I ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

Dans un contexte d'incertitude accrue et de poursuite des tensions sur les marchés financiers, les derniers indicateurs tirés d'enquêtes semblent indiquer que des signes de stabilisation commencent à apparaître, bien que la croissance mondiale se soit modérée au cours des derniers mois. La dynamique de l'inflation demeure contenue dans les économies avancées. Dans les économies émergentes, les taux d'inflation se sont récemment inscrits en légère baisse, des tensions sous-jacentes persistant toutefois.

I.1 ÉVOLUTIONS DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

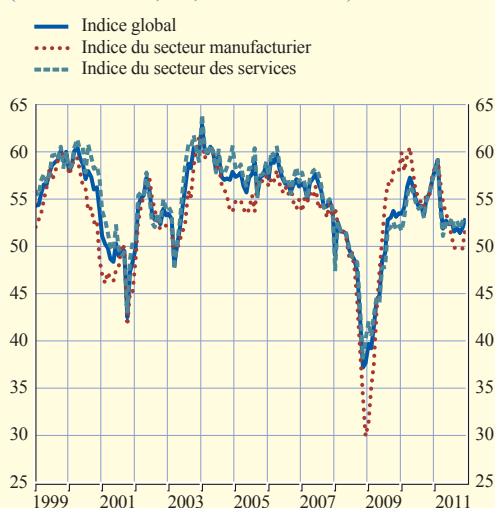
Au cours des derniers mois, l'économie mondiale a connu un ralentissement du rythme de sa croissance, en dépit de l'apparition de signes de stabilisation. À plus long terme, bien que les données publiées récemment aient été plus positives, la croissance de l'économie mondiale devrait rester atone. À moyen terme, les processus d'ajustement en cours devraient continuer de peser sur les perspectives de croissance. Les risques ont trait principalement aux tensions sur les bilans dans les secteurs tant privé que public ainsi qu'à la faiblesse persistante des marchés du travail et de l'immobilier résidentiel dans certaines grandes économies avancées. Dans les économies émergentes, le ralentissement récent de la croissance devrait contribuer à atténuer une partie des risques de surchauffe ayant affecté certaines économies.

En décembre 2011, l'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale a progressé pour s'inscrire à 53. Bien que ce résultat soit le plus élevé depuis avril 2011, il demeure inférieur à la moyenne de long terme. L'indice relatif au secteur manufacturier mondial est passé au-dessus de la barre de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction, après être resté en deçà de ce seuil au cours des quatre mois précédents. Dans le même temps, l'activité dans le secteur des services a continué de progresser. La composante « nouvelles commandes » s'est inscrite en hausse en décembre, tant pour le secteur manufacturier que pour les services.

La dynamique de l'inflation demeure relativement contenue dans les économies avancées. Dans la zone OCDE, la hausse annuelle des prix à la consommation est ressortie à 3,1 % en novembre, après 3,2 % en

Graphique 1 Indice des directeurs d'achat pour la production mondiale

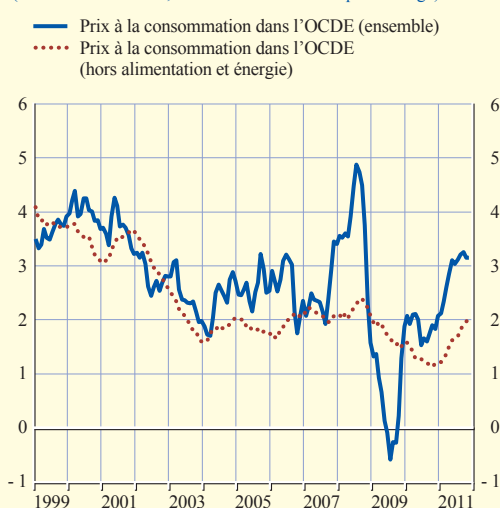
(indice de diffusion ; cvs ; données mensuelles)



Source : Markit

Graphique 2 Évolution des prix à l'échelle internationale

(données mensuelles ; variations annuelles en pourcentage)



Source : OCDE

octobre. Hors produits alimentaires et énergie, le taux d'inflation annuel est demeuré inchangé en novembre, à 2,0 %. Dans les économies émergentes, bien que les taux d'inflation se soient récemment inscrits en légère baisse, des tensions sous-jacentes persistent.

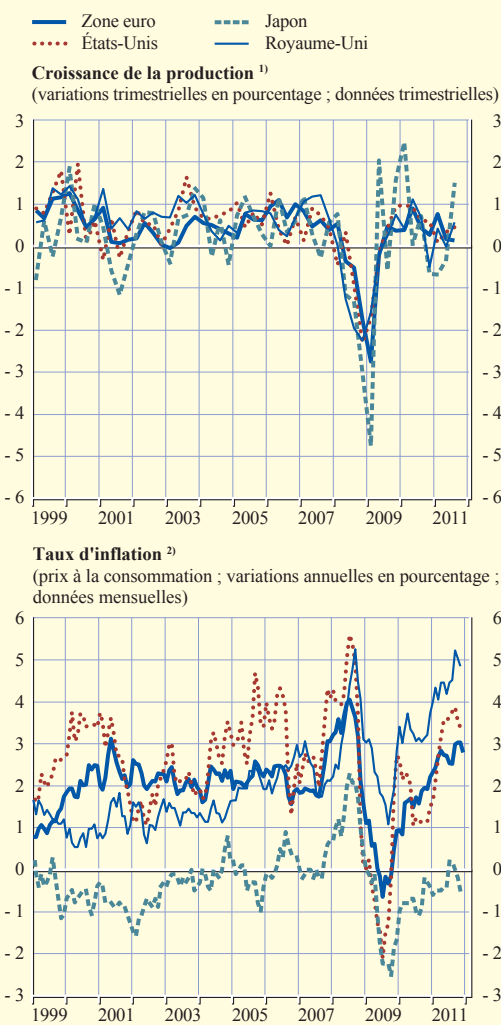
ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, l'activité économique s'est accélérée au troisième trimestre 2011 après une croissance modérée au premier semestre. Selon la troisième estimation du Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis*), la croissance annuelle du PIB américain en volume s'est établie à 1,8 % au troisième trimestre 2011 (soit 0,5 % en rythme trimestriel). Bien que ce rythme de croissance ait été inférieur à l'estimation précédente, il est demeuré supérieur au taux de croissance annualisé de 1,3 % enregistré au deuxième trimestre 2011. Au troisième trimestre, l'expansion a été soutenue par la croissance des dépenses de consommation et par l'investissement fixe non résidentiel, l'investissement résidentiel demeurant atone. Les données mensuelles disponibles indiquent la poursuite d'une expansion modérée de l'économie au quatrième trimestre 2011.

S'agissant de l'évolution des prix, l'inflation annuelle mesurée par l'IPC a fléchi pour s'établir à 3,4 % en novembre 2011, contre 3,5 % le mois précédent. Il s'agit de la seconde baisse consécutive après le pic de 3,9 % enregistré en septembre, ce recul résultant principalement d'une détente des cours des matières premières. Hors produits alimentaires et énergie, le rythme annuel d'inflation a légèrement augmenté pour s'établir à 2,2 %, après 2,1 % en octobre. Les évolutions récentes de l'inflation sous-jacente reflètent en partie une certaine stabilisation de l'augmentation des loyers, en liaison avec les difficultés du marché de l'immobilier résidentiel, après une hausse soutenue depuis mi-2010.

Le 13 décembre 2011, le Comité fédéral de l'*open market* a déclaré que, en dépit d'un ralentissement perceptible de la croissance mondiale, les indicateurs récents font état d'une expansion modérée de l'économie et d'une amélioration de la situation globale sur le marché du travail. Le Comité a décidé de maintenir la fourchette de son taux objectif des fonds fédéraux entre 0,0 % et 0,25 % et a continué d'estimer que la situation économique justifierait probablement le maintien du taux de ces fonds à des niveaux exceptionnellement bas au moins jusqu'à mi-2013. Afin d'améliorer la clarté et la transparence de la communication destinée au public, le Comité devrait introduire plusieurs changements, prenant effet après la réunion de janvier 2012. Ces changements incluent la décision de publier les projections des participants quant au niveau approprié du taux objectif des fonds fédéraux sur la base des anticipations relatives à l'évolution économique future.

Graphique 3 Principales évolutions dans les grandes économies industrialisées



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

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

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

JAPON

Au Japon, la seconde publication des données des comptes nationaux pour le troisième trimestre de l'année dernière a confirmé la reprise de l'activité économique après le séisme qui a ravagé le nord-est du pays en mars 2011, malgré une légère révision à la baisse de la croissance du PIB en volume, à 1,4 % en glissement trimestriel. Pour le quatrième trimestre 2011, les indicateurs récents font état d'un ralentissement de l'activité économique dans un contexte de baisse de la demande mondiale et de perturbations de l'offre résultant des inondations survenues en Thaïlande. Les exportations en volume corrigées des variations saisonnières ont reculé de 7,3 % entre septembre et novembre, conduisant à une détérioration de la balance commerciale.

S'agissant des évolutions des prix à la consommation, l'IPC annuel a fléchi, pour ressortir à - 0,5 % en novembre (après - 0,2 % en octobre). Lors de sa dernière réunion de politique monétaire, le 21 décembre 2011, la Banque du Japon a décidé de laisser inchangé, dans une fourchette comprise entre 0,0 % et 0,1 %, son taux objectif de l'argent au jour le jour sur le marché des prêts en blanc.

ROYAUME-UNI

Au Royaume-Uni, l'activité économique est demeurée atone. La plupart des indicateurs tirés des enquêtes auprès des entreprises et des ménages sont restés faibles au cours des derniers mois, bien que certains se soient légèrement améliorés en décembre 2011. La situation sur le marché du travail n'a montré aucun signe d'amélioration, et le taux de chômage est resté à 8,3 % en moyenne sur la période de trois mois s'achevant en octobre 2011. Dans l'ensemble, la croissance de l'activité économique restera probablement léthargique dans un proche avenir, malgré le soutien que devraient apporter les mesures de relance monétaire. La progression de la demande intérieure devrait rester limitée par le caractère restrictif des conditions d'octroi des prêts, l'ajustement en cours des bilans des ménages et l'ampleur du resserrement budgétaire, tandis que l'affaiblissement des perspectives de la demande extérieure devrait entraver la croissance des exportations.

L'inflation a continué de se ralentir, tout en demeurant élevée. L'IPC annuel et l'IPC hors énergie et produits alimentaires non transformés ont fléchi de 0,2 point de pourcentage en novembre, pour s'établir à 5,0 % et 3,6 %, respectivement. L'atténuation progressive de certains facteurs temporaires (à savoir les hausses antérieures des prix des matières premières, les augmentations importantes des prix de l'électricité à l'automne 2011 et le relèvement de la TVA intervenu en janvier 2011) ainsi que l'existence de capacités de production non utilisées devraient contribuer à modérer les tensions inflationnistes. Le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 0,5 % et a décidé de maintenir le stock d'achats d'actifs financés par l'émission de réserves de banque centrale à 275 milliards de livres sterling en décembre.

CHINE

En Chine, la croissance économique se ralentit progressivement, même si l'économie a bien résisté à la détérioration des perspectives mondiales et si l'indice des directeurs d'achat a fait état d'une légère amélioration de l'activité économique en décembre. Toutefois, la croissance nominale des exportations a diminué pour s'inscrire à 13,4 % en glissement annuel, après 13,8 % en novembre. La FBCF et la valeur ajoutée dans l'industrie ont décéléré en novembre, mais seulement de façon marginale, alors que la progression des ventes au détail demeurait robuste. En ce qui concerne l'immobilier résidentiel, les politiques macroprudentielles visant à tempérer le marché pèsent sur le volume des investissements et des ventes.

La hausse annuelle de l'IPC s'est modérée à 4,1 % en décembre après 4,2 % en novembre. Cette décélération a principalement résulté des prix des produits non alimentaires. L'octroi de prêts aux résidents et la croissance de M2 se sont légèrement renforcés en décembre, après la décision de la Banque populaire de Chine d'abaisser le coefficient des réserves obligatoires de 50 points de base fin novembre. En décembre, la banque centrale a maintenu inchangés les taux directeurs et le coefficient de réserves obligatoires.

Lors de la Conférence centrale annuelle sur le travail économique, les autorités chinoises ont décidé que le maintien d'une croissance économique stable serait la principale priorité de politique publique pour 2012, parallèlement à la restructuration de l'économie et à la gestion des anticipations d'inflation.

1.2 MARCHÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES

En raison du renchérissement observé au tout début 2012, les cours du pétrole ont globalement augmenté sur la période comprise entre début décembre et début janvier. Le 11 janvier 2012, le cours du *Brent* se situait à 113,4 dollars le baril, soit un niveau supérieur de 21,6 % à celui du début de l'année 2011 et de 2,4 % à celui de début décembre (cf. graphique 4). Les intervenants de marché s'attendent toutefois à une baisse des cours du pétrole à moyen terme, les contrats à terme décembre 2013 se négociant à 103,6 dollars le baril.

La hausse globale des cours du pétrole masque un recul initial durant la première quinzaine de décembre, en raison de la détérioration des données macroéconomiques et de la décision prise finalement par l'OPEP, le 14 décembre, de relever son quota de production. Cette décision, la première en presque trois ans, devait contribuer à soutenir les stocks qui se situaient à de bas niveaux. Depuis lors, toutefois, les inquiétudes quant à des perturbations majeures de l'approvisionnement provenant de l'Iran, suscitées par la montée des tensions autour de son programme nucléaire, ont constamment poussé les prix à la hausse. En particulier, les sanctions récemment imposées par les États-Unis et l'embargo envisagé par l'UE sur les importations de pétrole d'Iran, à une date encore non spécifiée, ont entraîné une hausse des cours et fait passer au deuxième plan les inquiétudes sur les effets de l'incertitude relative aux perspectives macroéconomiques et à la demande de pétrole.

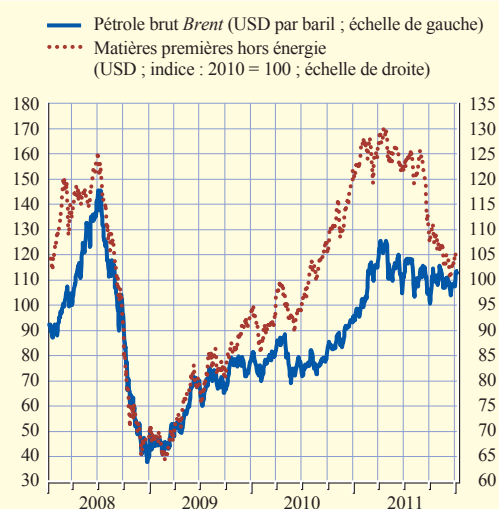
Au total, les cours des matières premières hors énergie ont de nouveau légèrement reculé en décembre. Alors que les prix des métaux et des produits alimentaires ont subi dans une certaine mesure l'incidence négative des inquiétudes relatives au ralentissement de la croissance mondiale, les prix des produits alimentaires, en particulier ceux des céréales, ont récemment été dopés par les perspectives de perturbations de l'offre liées à la sécheresse en Amérique latine. Fin décembre, l'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) se situait environ 14,8 % en dessous de son niveau du début 2011.

1.3 TAUX DE CHANGE

Au quatrième trimestre 2011, le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré par rapport aux devises des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro, s'est déprécié dans un contexte de volatilité toujours élevée. Le 11 janvier 2012, il se situait 4,1 % au-dessous de son niveau de fin septembre 2011 et 5,0 % au-dessous de sa moyenne de 2011 (cf. graphique 5).

En termes bilatéraux, au cours du dernier trimestre, l'euro s'est déprécié vis-à-vis de la plupart des principales devises. Entre le 30 septembre 2011 et le 11 janvier 2012, l'euro s'est déprécié de 5,8 %

Graphique 4 Principales évolutions des prix des matières premières



Sources : Bloomberg et HWWI

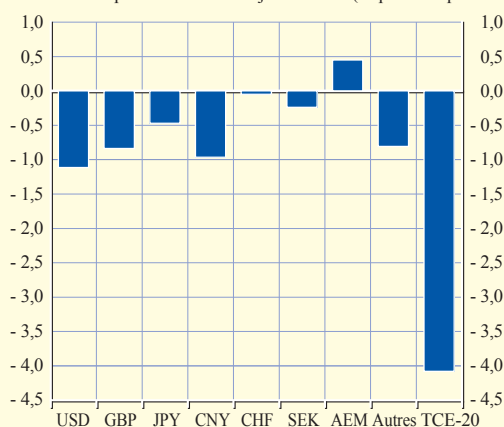
Graphique 5 Taux de change effectif de l'euro (TCE-20) et contributions par devises ¹⁾

(données quotidiennes)

Indice : T1 1999 = 100

Contributions par devises aux variations du TCE-20 ²⁾

Du 30 septembre 2011 au 11 janvier 2012 (en points de pourcentage)



Source : BCE

1) Une hausse de l'indice correspond à une appréciation de l'euro vis-à-vis des monnaies des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro (dont les États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro).

2) Les contributions par devises aux variations du TCE-20 sont présentées pour chacune des monnaies des six principaux partenaires commerciaux de la zone euro. La catégorie « AEM » (Autres États membres) désigne la contribution agrégée des monnaies des États membres de l'UE hors zone euro (à l'exception de la livre sterling et de la couronne suédoise). La catégorie « Autres » désigne la contribution agrégée des monnaies des six autres partenaires commerciaux de la zone euro compris dans l'indice TCE-20. Les variations sont calculées à partir des pondérations globales correspondantes dans l'indice TCE-20.

face au dollar, de 4,7 % vis-à-vis de la livre sterling, de 5,7 % contre le yen, et de 6,8 % vis-à-vis du renminbi chinois. L'euro s'est également déprécié par rapport à d'autres devises asiatiques, en particulier le won sud-coréen, le dollar de Hong Kong et le dollar de Singapour, de, respectivement, 7,4 %, 6,1 % et 6,5 %, ainsi que contre les monnaies de certains exportateurs de matières premières. Sur le même horizon temporel, le taux de change de l'euro contre le franc suisse est demeuré pratiquement inchangé. La monnaie unique s'est appréciée vis-à-vis de certaines autres devises européennes, notamment le forint hongrois, la couronne tchèque et le zloty polonais, de 6,6 %, 4,3 % et 1,3 %, respectivement (cf. tableau 1). La volatilité de marché, tirée des prix des options de change, a augmenté au cours de la période sous revue pour la plupart des couples de devises et s'établit actuellement nettement au-dessus de ses moyennes de long terme.

Tableau 1 Évolutions du taux de change de l'euro ¹⁾

(données quotidiennes ; unités de monnaie nationale pour un euro ; variations en pourcentage)

	Pondération dans le TCE-20	Valeur au 11 janvier 2012	Appréciation (+)/Dépréciation (-) de l'euro au 11 janvier 2012		
			depuis le : 30 septembre 2011	3 janvier 2011	comparé à : moyenne 2011
Dollar des États-Unis	19,4	1,272	- 5,8	- 4,7	- 8,6
Livre sterling	17,8	0,826	- 4,7	- 4,1	- 4,8
Yuan renminbi chinois	13,6	8,030	- 6,8	- 8,7	- 10,7
Yen japonais	8,3	97,9	- 5,7	- 10,0	- 11,8
Franc suisse	6,4	1,212	- 0,4	- 2,8	- 1,7
Zloty polonais	4,9	4,461	1,3	12,7	8,3
Couronne suédoise	4,9	8,809	- 4,9	- 1,4	- 2,4
Couronne tchèque	4,1	25,82	4,3	2,9	5,0
Won sud-coréen	3,9	1 477	- 7,4	- 1,6	- 4,2
Forint hongrois	3,1	311,9	6,6	12,0	11,7
TCEN ²⁾		99,2	- 4,1	- 3,3	- 5,0

Source : BCE

1) Taux de change bilatéraux par ordre décroissant des pondérations des devises correspondant à la structure du commerce extérieur dans l'indice TCE-20

2) Taux de change effectif nominal de l'euro vis-à-vis des monnaies des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro (TCE-20)

Entre le 30 septembre 2011 et le 11 janvier 2012, les devises qui participent au MCE II sont restées globalement stables contre l'euro, s'échangeant à leur cours pivot respectif ou à des niveaux proches. Le lats letton s'est rapproché de son cours pivot au sein de la marge de fluctuation de $\pm 1\%$ fixée unilatéralement.

I.4 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR

La croissance mondiale devrait rester modérée en raison de l'incertitude accrue, des tensions sur les marchés financiers mondiaux ainsi que du processus d'ajustement économique en cours dans les grandes économies avancées. En octobre, l'indicateur composite avancé de l'OCDE a continué d'indiquer un ralentissement de l'activité dans les pays de l'OCDE et les autres grandes économies, d'une intensité variable selon les pays. De plus, les dernières données relatives aux échanges commerciaux internationaux augurent également d'une croissance léthargique pour les mois à venir. L'encadré 1 analyse plus en détail les récentes évolutions du commerce mondial.

Dans un environnement marqué par une incertitude élevée, les risques pesant sur l'activité demeurent orientés à la baisse. Ces risques sont liés notamment à une nouvelle intensification des tensions sur certains compartiments des marchés financiers, à des pressions protectionnistes ainsi qu'à la possibilité d'une correction désordonnée des déséquilibres mondiaux.

Encadré 1

LA RÉCENTE FAIBLESSE DU COMMERCE MONDIAL

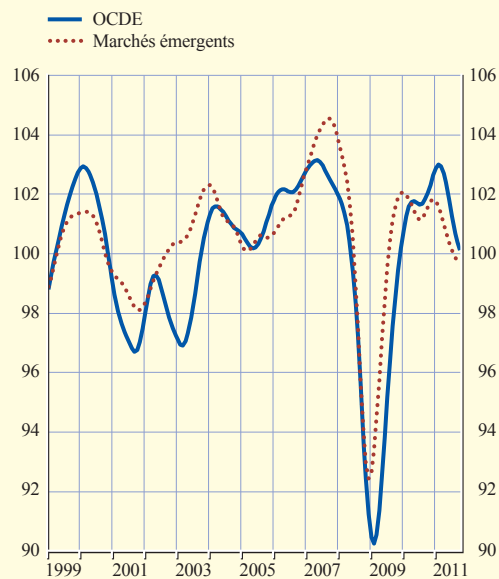
Le commerce international s'est caractérisé par une certaine faiblesse au cours des derniers trimestres. Au deuxième trimestre 2011, les échanges mondiaux de marchandises se sont contractés de 0,5 % en rythme trimestriel et n'ont enregistré qu'une croissance modeste de 1,0 % au troisième trimestre. Cette récente faiblesse évoque le dernier épisode de fléchissement, observé en 2008 et 2009. La baisse du commerce mondial avait alors été non seulement exceptionnellement forte, mais aussi très supérieure à la diminution de la production mondiale. Il est apparu qu'un certain nombre de facteurs (tels que la composition des flux et les effets de stocks, les contraintes financières et les réseaux verticaux) avaient amplifié l'effondrement des échanges en 2008 et en 2009¹. Dans ce contexte, le présent encadré cherche à déterminer si des facteurs comparables expliquent la récente faiblesse du commerce international ou si cette faiblesse a été conforme au ralentissement général de l'activité économique mondiale.

Les échanges commerciaux internationaux connaissent généralement les mêmes fluctuations à la hausse et à la baisse que le niveau global de l'activité économique mondiale. Cette corrélation a également été constatée au deuxième et au troisième trimestres 2011, lorsque la croissance molle de la production industrielle mondiale s'est reflétée dans la faiblesse de la dynamique du commerce (cf. graphique A).

¹ Cf. l'article intitulé *Évolutions récentes du commerce mondial et des échanges de la zone euro* du *Bulletin mensuel* d'août 2010

Graphique 6 Indicateurs composites avancés de l'OCDE

(données mensuelles corrigées des amplitudes)



Source : OCDE

Note : L'indicateur des marchés émergents correspond à la moyenne pondérée des indicateurs composites avancés pour le Brésil, la Russie et la Chine.

Graphique A Commerce mondial de marchandises et production industrielle mondiale

(variations trimestrielles en pourcentage)

— Commerce mondial de marchandises
 ■■■ Production industrielle mondiale

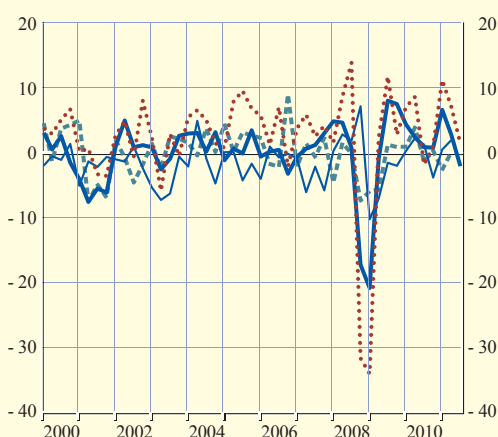


Source : Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB)
 Note : La dernière observation se rapporte au troisième trimestre 2011.

Graphique B « Coins » d'importation pour une sélection des principaux pays de l'OCDE ne faisant pas partie de la zone euro

(en points de pourcentage)

— États-Unis
 ... Japon
 --- Suisse
 — Canada



Sources : OCDE (comptes nationaux trimestriels) et services de la BCE

Notes : Les nombres positifs indiquent que la croissance trimestrielle réelle des importations a été supérieure à la croissance des importations ressortant d'une équation standard des importations. La dernière observation se rapporte au troisième trimestre 2011 (à l'exception du Canada et de la Suisse, pour lesquels la dernière observation se rapporte au deuxième trimestre 2011). Aucune donnée correspondant à cette période n'est disponible pour le Royaume-Uni.

Toutefois, la question demeure de savoir si l'ampleur de la récente contraction du commerce mondial (ainsi que le trimestre de croissance faible qui a suivi) a reflété l'évolution de la situation économique mondiale. Pour répondre à cette question, le présent encadré adopte la « méthodologie des coins »². Sur la base d'informations par pays établies jusqu'au troisième trimestre 2011 pour les principales économies de l'OCDE ne faisant pas partie de la zone euro, le « coin » est calculé comme la différence entre la croissance réelle des importations d'un pays et le taux de croissance des importations « prédit par la théorie ». Ce dernier se fonde sur une relation calibrée de demande d'importations, qui suppose que les importations augmenteront en fonction de : a) l'absorption nationale (« demande ») et b) du prix des produits nationaux par rapport aux prix à l'importation. Un « coin » dont la valeur est proche de zéro indique que la croissance du commerce s'explique de façon satisfaisante par l'absorption et les prix relatifs.

Il s'avère que les « coins » sont relativement faibles (en valeur absolue) pour les deux derniers trimestres de l'échantillon (cf. graphique B). En d'autres termes, la croissance des importations a été globalement conforme aux évolutions de l'absorption et des prix relatifs, sans qu'il apparaisse clairement que des facteurs spécifiques ont ralenti le commerce mondial. Des résultats comparables ont été observés pour d'autres économies de l'OCDE. En revanche, en 2008 et 2009, des « coins » négatifs d'une importance exceptionnelle ont été enregistrés dans des pays comme les États-Unis et le Japon, confirmant que la chute observée des importations a été nettement plus prononcée qu'une simple équation de demande d'importations ne l'aurait anticipé. Ces résultats sont largement confirmés par des modèles empiriques plus élaborés portant sur les échanges commerciaux.

² Pour des détails méthodologiques, cf. A. Levchenko, L. Lewis et L. Tesar, *The collapse of international trade during the 2008-2009 crisis: in search of the smoking gun*, *Economic Review*, FMI, Vol. 58, n° 2, 2010

Les indicateurs à court terme indiquent que le commerce mondial devrait suivre d'assez près la production mondiale dans un proche avenir. Après une série de résultats plutôt faibles, les indices des directeurs d'achat retraçant la production mondiale et les nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier ont montré des signes de stabilisation au dernier trimestre 2011. Néanmoins, l'indice mondial des nouvelles commandes à l'exportation est resté légèrement inférieur au seuil théorique de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction, ce qui est cohérent avec la faible dynamique des échanges au tournant de l'année.

En conclusion, la récente faiblesse du commerce international a été globalement conforme à l'atonie de la situation économique mondiale, sans qu'il apparaisse clairement que des facteurs spécifiques ont ralenti les échanges. Les indicateurs avancés montrent qu'au niveau mondial, le commerce et la production devraient continuer à évoluer de façon relativement proche à court terme.

2 ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

2.1 MONNAIE ET FINANCEMENTS DES IFM

La progression annuelle de M3 a nettement fléchi en novembre 2011. Dans l'ensemble, la faiblesse des évolutions monétaires continue de refléter les niveaux d'incertitude élevés relatifs à l'économie et aux marchés financiers. Cette incertitude s'est manifestée par une nouvelle réduction, par les investisseurs institutionnels, de leurs avoirs en dépôts inclus dans M3 et par la diminution des opérations interbancaires effectuées par l'intermédiaire de contreparties centrales appartenant au secteur détenteur de monnaie. Par ailleurs, certains détenteurs de monnaie ont continué de transférer leurs fonds hors de la zone euro. La croissance annuelle des prêts des IFM au secteur privé s'est nettement ralentie, reflétant une baisse des crédits consentis aux intermédiaires financiers non monétaires. En parallèle, les modestes entrées mensuelles observées pour les prêts aux ménages en novembre ont été contrebalancées en grande partie par une diminution des prêts consentis aux sociétés non financières. Les statistiques de prêts n'indiquent pas encore de restriction significative du crédit dans l'ensemble de la zone euro. Toutefois, ces effets étant susceptibles de se manifester à retardement, un suivi attentif des évolutions du crédit et de la situation de financement des banques s'impose au cours de la période à venir. Globalement, le rythme sous-jacent d'expansion de la monnaie et du crédit demeure modéré.

AGRÉGAT LARGE M3

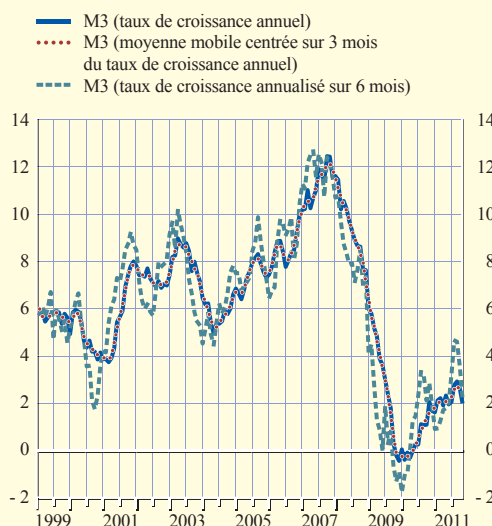
Le taux de croissance annuel de M3 a fortement reculé, ressortant à 2,0 %, en novembre, après 2,6 % en octobre (cf. graphique 7). D'une part, ce ralentissement de la croissance de M3 s'explique à hauteur des trois quarts par un effet de base lié à l'importance des opérations interbancaires effectuées par l'intermédiaire de contreparties centrales en novembre 2010. D'autre part, le taux de croissance mensuel a été légèrement négatif, à -0,15 % en novembre. Ce flux mensuel négatif a résulté d'une contraction des accords de pension, qui reflétait une baisse des opérations de prêts garantis sur le marché monétaire effectuées par les contreparties centrales établies dans la zone euro. Corrigés de l'incidence des pensions auprès des contreparties centrales, les avoirs inclus dans M3 sont en légère hausse par rapport au mois précédent. De même, le rythme de variation annuel de la série de M3 ajustée, tout en restant faible, a quelque peu progressé pour s'établir à 1,6 % en novembre, après 1,4 % en octobre.

Dans l'ensemble, comme en octobre, la faiblesse des évolutions monétaires continue de refléter les niveaux d'incertitude élevés relatifs à l'économie et aux marchés financiers. Du côté des composantes, cette incertitude s'est manifestée par une nouvelle réduction des avoirs des investisseurs institutionnels en dépôts inclus dans M3 et par la diminution des opérations effectuées par l'intermédiaire de contreparties centrales. En revanche, les dépôts de M3 détenus par les ménages ont enregistré de nouvelles entrées de faible montant dans le contexte de l'intensification de la crise de la dette souveraine et des baisses des cours boursiers observées sur la majeure partie du mois. Les ménages ont également procédé à des arbitrages au détriment de leurs dépôts à vue et au profit de dépôts moins liquides, reflétant les rendements proposés par les différents types de dépôts.

Du côté des contreparties, la croissance annuelle des prêts des IFM au secteur privé non financier (corrigés des cessions de prêts et de l'activité de

Graphique 7 Croissance de M3

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



Source : BCE

titrisation) a légèrement fléchi en novembre, la modeste entrée mensuelle au titre des prêts aux ménages étant contrebalancée en grande partie par une diminution des prêts aux sociétés non financières. Toutefois, les évolutions modérées des prêts ne font pas encore état d'une limitation significative de l'offre de prêts à l'échelle de la zone euro. Les détenteurs de monnaie ont également continué de transférer des fonds hors de la zone euro en novembre, évolution dont témoigne la diminution de la position extérieure nette des IFM. Dans le même temps, les tensions sur les financements des banques se sont encore accentuées en raison de la faible activité d'émission de titres de créance à long terme et des retraits de dépôts effectués par des non-résidents de la zone euro. Néanmoins, les mesures non conventionnelles introduites par l'Eurosystème début décembre, notamment les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, devraient atténuer ces tensions.

Les principaux actifs détenus par les IFM de la zone euro (hors Eurosystème) ont enregistré une baisse pour le deuxième mois consécutif en novembre, montrant clairement l'incidence des pressions en faveur de la réduction du levier d'endettement des banques. Le recul observé en novembre est essentiellement attribuable à une nette réduction des avoirs extérieurs, principalement des prêts aux non-résidents, mais également à une diminution des avoirs en titres de créance émis par des non-résidents. À cet égard, le comportement des banques a répondu à un ordre de préférence, à savoir que les actifs très liquides ou non stratégiques sont cédés avant ceux qui constituent l'activité principale des banques.

PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

Le fléchissement de la croissance annuelle de M3 en novembre a reflété principalement le ralentissement prononcé de la progression annuelle des instruments négociables et, dans une moindre mesure, des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue. L'agrégat monétaire étroit M1, dont le taux de croissance annuel s'est légèrement accentué, a été la seule grande composante soutenant les évolutions monétaires en novembre.

La progression annuelle de M1 est ressortie à 2,1 % en novembre, après 1,7 % le mois précédent, les dépôts à vue ayant représenté l'essentiel de cette hausse. En particulier, le secteur financier non monétaire a accru ses avoirs sous forme de dépôts à vue en novembre, ce qui reflète probablement l'accumulation de liquidité résultant de la cession de titres et le besoin de détenir des actifs liquides dans un contexte de persistance de vives tensions sur les marchés financiers. En revanche, les sociétés non financières et les ménages ont réduit leurs avoirs sous forme de dépôts à vue. Les ménages ont continué de privilégier d'autres composantes de M3, en particulier les dépôts à court terme (d'une durée inférieure ou égale à deux ans) pour placer leur épargne accumulée précédemment et celle nouvellement constituée. Un examen détaillé des arbitrages de portefeuille au profit et au détriment de M1, et du rôle de l'incertitude, est présenté dans l'encadré 2.

Encadré 2

CROISSANCE MONÉTAIRE ET INCERTITUDE

Les propriétés d'indicateur avancé de l'inflation à moyen et long terme que possède la croissance monétaire, qui sont certes attestées par de nombreux travaux, peuvent toutefois s'affaiblir au cours de certaines périodes. C'est le cas, en particulier, lors des épisodes caractérisés par une variation importante de la demande de monnaie résultant d'une augmentation de l'incertitude relative à l'environnement économique, au cours desquels les encaisses monétaires sont détenues essentiellement à titre de précaution ou en liaison avec la gestion de portefeuille plutôt qu'à des fins de transactions¹.

¹ Pour une analyse détaillée, cf. l'article intitulé *Demande de monnaie et incertitude* du *Bulletin mensuel* d'octobre 2005

Le regain de tensions observé sur les marchés de la dette souveraine depuis août 2011 a aggravé les difficultés financières du secteur bancaire de la zone euro et de l'ensemble du système financier. Ces niveaux élevés de tensions, qui reflètent différents types d'incertitude, ont également affecté les évolutions monétaires dans la zone euro. Le présent encadré examine la nature des incertitudes qui sous-tendent les tensions sur les marchés financiers et analyse les effets potentiellement ambigus qu'elles peuvent exercer sur les évolutions monétaires. De plus, il tente de quantifier l'incidence sur l'agrégat monétaire étroit M1, pendant la crise financière et de la dette souveraine, des tensions sur les marchés financiers résultant de l'incertitude.

Les réaménagements de portefeuille liés à l'incertitude

Les tensions observées sur les marchés financiers peuvent être associées à une montée de l'incertitude des prêteurs et des investisseurs sur la valeur fondamentale des actifs financiers et réels². Par conséquent, l'incertitude influe probablement sur les décisions d'allocation de portefeuille, exerçant deux effets qui se compensent en partie. Premièrement, un degré d'incertitude renforcé peut entraîner des arbitrages en faveur d'actifs domestiques moins risqués, comme les instruments monétaires liquides. Deuxièmement, selon la nature de l'incertitude, la détention d'actifs monétaires peut diminuer, les agents économiques souhaitant échanger des actifs nominaux contre des actifs réels, ou des actifs domestiques contre des actifs étrangers. L'importance relative de ces deux effets et le résultat global dépendent, entre autres, de l'agrégat monétaire considéré et de la corrélation entre les rendements des actifs³.

En général, pour que la croissance de l'agrégat monétaire large s'accroisse sous l'effet des réaménagements de portefeuille, le secteur détenteur de monnaie doit céder des actifs risqués aux IFM de la zone euro, à l'administration centrale d'un pays de la zone euro ou à des non-résidents de la zone. Les arbitrages de portefeuille observés au cours de la période 2001-2003 constituent un exemple de cette évolution, les détenteurs de monnaie de la zone euro ayant rapatrié les fonds provenant des cessions d'actifs étrangers (principalement des actions), qu'ils avaient précédemment achetés à des non-résidents, pour en placer le produit en actifs monétaires⁴. Cette tendance au rapatriement des fonds, observée au niveau mondial, et la préférence pour les actifs sûrs et liquides ont pu également être constatées au début de la crise financière, en 2007 et 2008.

Dans la période actuelle, où l'incertitude est principalement liée aux problèmes de la dette souveraine dans certains pays de la zone euro, en parallèle avec les tensions qui s'exercent sur le secteur bancaire, l'éventualité d'une longue période d'arbitrages de portefeuille en faveur de la monnaie est moins probable, car les IFM s'emploient à réduire leur levier d'endettement et les investisseurs non résidents préfèrent sans doute se désengager des actifs de la zone euro, contribuant à exercer des pressions à la baisse sur la croissance monétaire.

Mesures de l'incertitude

La littérature économique propose de nombreuses définitions de l'incertitude, qui ont donné lieu à l'établissement d'une large gamme d'indicateurs. Le graphique A présente une sélection d'indicateurs d'incertitude et de tensions sur les marchés financiers. Il convient de noter que les types d'incertitude sous-jacente pris en compte par les différents indicateurs sont très variés. Par exemple, la mesure de

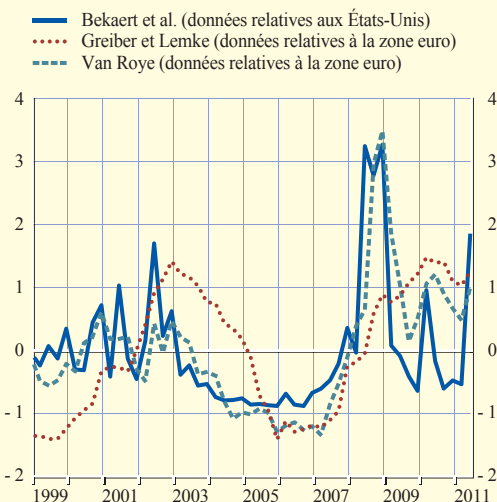
2 Cf. C. Hakkio et W. Keeton, *Financial Stress: What Is It, How Can It Be Measured, and Why Does It Matter?*, *Economic Review*, Banque fédérale de réserve de Kansas City, 2^e trimestre 2009

3 Cf. J. Atta-Mensah, *The Demand for Money in a Stochastic Environment*, Working Papers, n°2004-7, Banque du Canada, mars 2004 ; et W. Choi et S. Oh, *A money demand function with output uncertainty, monetary uncertainty, and financial innovations*, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 35, n°5, 2003

4 Cf., par exemple, l'encadré intitulé *Incidence sur M3 des arbitrages de portefeuille induits par un renforcement de l'incertitude* dans l'article auquel il est fait référence en note 1

Graphique A Une sélection des mesures de l'incertitude

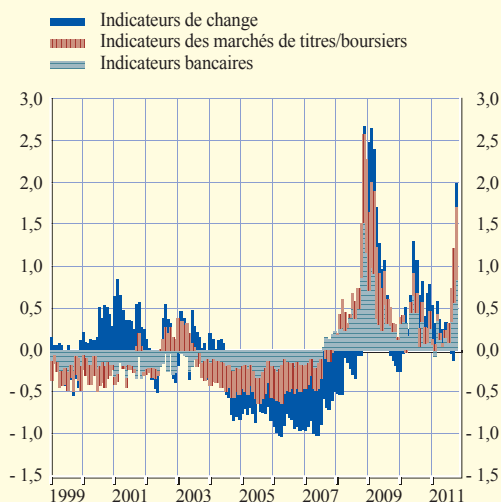
(écart mis à l'échelle par rapport à la moyenne ; données trimestrielles)



Sources : Cf. les notes 5, 6 et 7
Note : Toutes les séries sont centrées et normalisées pour présenter globalement un écart-type égal.

Graphique B Ventilation d'un indicateur de tensions sur les marchés financiers de la zone euro

(contributions en points de pourcentage ; données mensuelles)



Source : cf. l'article cité en note 7

l'incertitude proposée par Bekaert, Hoerova et Lo Duca⁵, centrée sur le marché boursier américain, devrait refléter l'incidence de l'incertitude liée aux grands événements aussi bien économiques que géopolitiques. Greiber et Lemke⁶ ont construit une approximation (*proxy*) de l'incidence de l'incertitude sur les préférences des agents économiques pour la liquidité en utilisant : (a) les rendements à moyen terme des actions et des obligations ; (b) des mesures des pertes boursières et de la volatilité des marchés boursiers et (c) des indicateurs de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise. Un large éventail d'indicateurs des marchés financiers ont permis de constituer les indicateurs d'incertitude proposés par van Roye⁷. Les données utilisées par Bekaert *et al.* ont trait aux États-Unis, alors que celles utilisées par Greiber et Lemke et van Roye portent sur la zone euro.

Le graphique B ventile la mesure estimée de van Roye des tensions sur les marchés financiers selon ses trois composantes, à savoir : (a) les indicateurs bancaires ; (b) les indicateurs relatifs aux marchés boursiers et de titres ; et (c) les indicateurs de taux de change. On observe qu'après la période de calme sur les marchés financiers de 2004 à 2007, ces trois sources d'incertitude ont évolué dans le même sens depuis 2008, les chocs bancaires précédant les contributions des deux autres composantes. Au troisième trimestre 2011, les contributions des indicateurs bancaires et des indicateurs boursiers et de titres ont nettement augmenté, comme au cours de la période qui a suivi la faillite de Lehman Brothers à l'automne 2008. Ce graphique illustre également la différence entre la crise financière actuelle et le renforcement de l'incertitude financière, économique et géopolitique à l'origine des arbitrages de portefeuille au profit de la monnaie de 2001 à 2003. Au cours de cet épisode, l'incertitude n'est pas née dans la zone euro mais lui a été transmise, de sorte que la principale contribution a été celle des indicateurs de taux de change. Sur cette période en particulier, les indicateurs bancaires, boursiers et de titres ont en partie compensé la hausse de l'incertitude liée aux taux de change. En revanche, au cours

⁵ Cf. G. Bekaert, M. Hoerova, et M. Lo Duca, *Risk, uncertainty and monetary policy*, NBER Working Paper Series, n° 16397, National Bureau of Economic Research, 2010. Cette mesure fournit également une estimation de l'aversion au risque.

⁶ Cf. C. Greiber et W. Lemke, *Money demand and macroeconomic uncertainty*, Discussion Paper Series 1, n° 26, Deutsche Bundesbank, 2005

⁷ Cf. B. van Roye, *Financial stress and economic activity in Germany and the Euro Area*, Kiel Working Papers, n° 1743, Kiel Institute for the World Economy, 2011

de la crise financière actuelle, et notamment après l'intensification de la crise de la dette souveraine en août 2011, les indicateurs bancaires, boursiers et de titres ont orienté la mesure de l'incertitude de van Roye dans la même direction.

Quantifier l'incidence de l'incertitude sur les évolutions monétaires

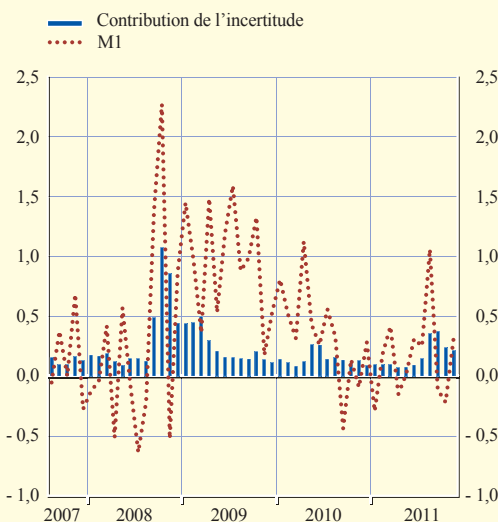
Le graphique C montre que l'incertitude (mesurée par l'indicateur élaboré par Bekaert *et al.*⁸) a eu une incidence significative sur la croissance mensuelle de M1 en août et en septembre 2011. Plus précisément, l'analyse indique que l'incertitude a représenté les trois quarts environ du flux cumulé sur ces deux mois. Ces résultats quantitatifs montrent que l'ampleur de l'incidence directe de l'incertitude au cours de ces deux mois n'a représenté que la moitié de celle observée en octobre et novembre 2008 (les deux mois qui ont suivi la faillite de Lehman Brothers). Contrairement à la période actuelle, l'automne 2008 a connu un épisode aigu, bien que de courte durée, de défiance à l'égard du système bancaire, près de la moitié de l'accélération de la croissance de M1 liée à l'incertitude étant attribuable à la plus forte demande de billets en euros (dont une large part émanait des non-résidents de la zone euro). Le choc d'incertitude d'août et septembre 2011 a principalement entraîné une hausse du niveau des dépôts à vue, la demande de billets n'ayant pas augmenté de manière significative. Une partie de ces fonds a fait l'objet d'arbitrages au détriment de M1 en octobre et novembre 2011, reflétant une incertitude persistante, qui a conduit notamment les investisseurs institutionnels à transférer des fonds précédemment immobilisés vers des actifs hors zone euro. Les ménages ont également réduit leurs dépôts à vue en octobre et en novembre 2011.

Conclusion

La période actuelle est caractérisée par un net renforcement de l'incertitude sur les marchés financiers. Cette incertitude a influencé les choix de portefeuille des entreprises, des ménages et des investisseurs institutionnels de la zone euro, de sorte que leurs avoirs monétaires inclus dans l'agrégat étroit M1 étaient beaucoup plus importants, en août et en septembre 2011, que ce qui pouvait être attendu sur la base des déterminants conventionnels de la demande de monnaie. Toutefois, une diminution des dépôts à vue (et par conséquent de l'ensemble des avoirs inclus dans M1) a été observée en octobre et en novembre 2011 dans un contexte de persistance de l'incertitude et des tensions sur les marchés financiers, qui a incité certains investisseurs à transférer hors de la zone euro des dépôts précédemment immobilisés. Un renforcement de l'incertitude peut exercer une influence marquée sur les choix de portefeuille et affecter également les agrégats monétaires larges. Par conséquent, les sources de la croissance monétaire dans la zone euro doivent être analysées prudemment avant de pouvoir en tirer des conclusions solides en termes de signal induit de la dynamique monétaire sous-jacente pour les évolutions des prix à moyen terme.

Graphique C Incidence de l'incertitude sur la croissance de M1

(variations mensuelles en pourcentage ; contribution en points de pourcentage)



Source : Estimations de la BCE

Note : Pour une présentation détaillée de la méthodologie utilisée, cf. l'article cité en note 8

8 La quantification de l'incidence de l'incertitude est tirée d'un modèle de M1 mensuel s'appuyant sur l'analyse de L. Stracca, *The functional form of the demand for euro area M1*, *The Manchester School*, vol. 71(2), 2003.

La progression annuelle des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue a légèrement fléchi, ressortant à 2,1 % en novembre, après 2,3 % en octobre. Toutefois, cette situation masque des évolutions divergentes des rythmes de progression annuels des deux sous-composantes. Le taux de croissance annuel des dépôts à court terme a baissé, les intermédiaires financiers non monétaires autres que les sociétés d'assurance et les fonds de pension (AIF) ayant fortement réduit leurs avoirs. En ce qui concerne les OPCVM, cela pourrait refléter le retrait de liquidité opéré pour réinvestir des fonds qui avaient été temporairement immobilisés pendant les tensions qui ont affecté les marchés financiers ces derniers mois. Les sorties mensuelles observées pour les sociétés non financières ont été largement contrebalancées par des entrées enregistrées par le secteur des ménages. Le taux de croissance annuel des dépôts d'épargne à court terme (remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois) est resté pratiquement inchangé, malgré de fortes entrées vers les AIF et, en particulier, les sociétés non financières.

Le taux de croissance annuel des instruments négociables a nettement fléchi, ressortant à 1,1 % en novembre, après 7,8 % en octobre. Ces évolutions ont entièrement résulté d'une forte baisse du taux de croissance annuel des pensions, reflétant à la fois un effet de base et des sorties mensuelles importantes. Ces dernières traduisent l'inversion des opérations de pension interbancaires menées par l'intermédiaire de contreparties centrales. En effet, la correction de la croissance annuelle de M3 pour tenir compte de l'incidence des opérations liées aux contreparties centrales se traduit par une faible croissance en novembre. En dépit d'un contexte toujours difficile, les titres d'OPCVM monétaires ont enregistré des entrées mensuelles en novembre, leur taux de croissance annuel restant toutefois inchangé par rapport à octobre. Ces entrées reflètent en partie un léger accroissement de la demande pour les fonds investissant en actifs étrangers. Le taux de croissance annuel des titres de créance à court terme (d'une durée inférieure ou égale à deux ans) a fortement progressé, essentiellement en raison d'un effet de base.

Le taux de croissance annuel des dépôts inclus dans M3, qui recouvrent les dépôts à court terme et les pensions et représentent l'agrégat monétaire le plus large pour lequel une ventilation sectorielle est rapidement disponible, a nettement reculé pour s'inscrire à 2,2 % en novembre, après 3,0 % le mois précédent. Comme en octobre, cette évolution est liée à des sorties mensuelles importantes concernant le secteur des AIF. Dans le même temps, les sociétés d'assurance et les fonds de pension ainsi que les sociétés non financières n'ont enregistré que des sorties de faibles montants, tandis que les dépôts de M3 détenus par les ménages et, en particulier, les administrations publiques autres que l'administration centrale ont augmenté en novembre.

PRINCIPALES CONTREPARTIES DE M3

En ce qui concerne les contreparties de M3, le taux de croissance annuel des financements accordés par les IFM aux résidents de la zone euro a reculé en novembre, ressortant à 0,8 %, après 1,6 % en octobre (cf. tableau 2). Cette évolution masque un renforcement de la progression des créances sur les administrations publiques et un fléchissement de la croissance des concours au secteur privé.

Le renforcement de la croissance des créances sur les administrations publiques a résulté des achats de titres de dette émis par ces administrations (y compris des achats effectués par l'Eurosystème dans le cadre du Programme pour les marchés de titres), qui ont été partiellement contrebalancés par une diminution du taux de croissance annuel des prêts qui leur sont consentis.

Le taux de croissance annuel des financements accordés au secteur privé a diminué pour s'établir à 1,0 % en novembre, après 2,1 % le mois précédent. Cette évolution résulte de la cession d'actions et de titres de créance par les IFM, ainsi que d'une diminution des prêts des IFM. Le flux de sorties mensuelles de prêts des IFM au secteur privé (en données corrigées des cessions et de la titrisation) a été pratiquement équivalent à celui des prêts détenus au bilan des IFM, indiquant une activité de cession de prêts et

Tableau 2 Tableau synthétique des variables monétaires

(les données trimestrielles représentent des moyennes ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)

	Encours en pourcentage de M3 ¹⁾	Taux de croissance annuels					
		2010 T4	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 Oct.	2011 Nov.
M1	49,0	4,9	3,2	1,7	1,4	1,7	2,1
Billets et pièces en circulation	8,7	5,6	4,9	4,2	4,5	6,5	6,5
Dépôts à vue	40,3	4,8	2,9	1,1	0,8	0,7	1,2
M2 – M1 (= autres dépôts à court terme)	38,9	- 1,1	1,3	3,4	3,5	2,3	2,1
Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	18,7	- 8,7	- 2,7	2,3	3,2	1,9	1,6
Dépôts remboursables avec un préavis ≤ à 3 mois	20,2	7,2	5,4	4,5	3,7	2,7	2,6
M2	87,9	2,2	2,4	2,4	2,3	1,9	2,1
M3 – M2 (= instruments négociables)	12,1	- 3,1	- 1,7	- 0,3	3,0	7,8	1,1
M3	100,0	1,5	1,9	2,1	2,4	2,6	2,0
Créances sur les résidents de la zone euro		3,4	3,7	3,1	2,4	1,6	0,8
Créances sur les administrations publiques	11,8	10,9	6,5	5,1	- 0,5	0,2	
Prêts aux administrations publiques	15,5	17,7	10,7	7,0	- 1,2	- 5,6	
Créances sur le secteur privé	1,5	2,1	2,3	1,7	2,1	1,0	
Prêts au secteur privé	1,7	2,4	2,6	2,5	2,7	1,7	
Prêts au secteur privé corrigés des cessions et de la titrisation ²⁾	2,2	2,9	2,8	2,7	3,0	1,9	
Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves)		2,7	2,8	3,4	3,6	3,4	2,3

Source : BCE

1) À la fin du dernier mois disponible. La somme des composantes peut ne pas être égale à 100 en raison des arrondis.

2) Données corrigées de la décomptabilisation des prêts dans le bilan statistique des IFM en raison de leur cession ou de leur titrisation

de titrisation modérée en novembre. Les sorties de prêts au secteur privé ont largement résulté d'une diminution des prêts des IFM aux AIF. En particulier, les prêts effectués par l'intermédiaire de contreparties centrales se sont fortement contractés en novembre. Cette évolution reflète peut-être en partie la résorption de l'importante entrée enregistrée en octobre. Toutefois, elle résulte également d'un recul plus général des opérations de pensions négociées *via* les contreparties centrales dans certains pays de la zone euro.

Le taux de croissance annuel des prêts aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions et de la titrisation) a fléchi à 1,8 % en novembre, après 2,2 % le mois précédent, reflétant une faible sortie mensuelle. Ce flux négatif fait suite à trois mois d'activité d'emprunt relativement soutenue des

Tableau 3 Prêts des IFM au secteur privé

(les données trimestrielles représentent des moyennes ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)

	Encours en pourcentage du total ¹⁾	Taux de croissance annuels					
		2010 T4	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 Oct.	2011 Nov.
Sociétés non financières	42,3	- 0,3	0,6	1,0	1,5	1,8	1,6
Corrigé des cessions et de la titrisation ²⁾	—	0,6	1,5	1,9	2,2	2,2	1,8
≤ à 1 an	24,7	- 4,6	- 1,2	1,6	4,1	4,6	3,8
> à 1 an et ≤ à 5 ans	18,2	- 2,6	- 2,4	- 2,9	- 3,6	- 3,2	- 3,1
> à 5 ans	57,1	2,6	2,4	2,2	2,1	2,4	2,2
Ménages ³⁾	46,6	2,8	3,1	3,4	3,0	2,2	2,1
Corrigé des cessions et de la titrisation ²⁾	—	3,0	3,1	3,0	2,7	2,5	2,3
Crédits à la consommation ⁴⁾	11,9	- 0,9	- 0,9	- 1,0	- 2,0	- 1,9	- 2,2
Prêts au logement ⁴⁾	72,1	3,6	4,0	4,4	4,0	3,0	3,0
Autres prêts	16,0	2,6	2,4	2,0	2,4	2,2	1,6
Sociétés d'assurance et fonds de pension	0,8	7,7	7,6	3,2	7,2	5,7	1,4
Autres intermédiaires financiers non monétaires	10,3	4,8	7,1	6,0	4,0	8,5	0,4

Source : BCE

Notes : Secteur des IFM y compris l'Eurosystème ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95. Pour plus de détails, cf. les notes techniques correspondantes

1) À la fin du dernier mois disponible. Prêts du secteur en pourcentage du total des prêts des IFM au secteur privé ; ventilation par échéances et ventilation par objet en pourcentage des prêts des IFM au secteur correspondant. La somme des composantes peut ne pas être égale à 100 en raison des arrondis.

2) Données corrigées de la décomptabilisation des prêts dans le bilan statistique des IFM en raison de leur cession ou de leur titrisation

3) Conformément à la définition du SEC 95

4) Les définitions des crédits à la consommation et des prêts au logement ne sont pas entièrement homogènes dans l'ensemble de la zone euro.

sociétés non financières entre août et octobre. Pour l'essentiel, ces sorties mensuelles ont résulté des prêts à court terme (assortis d'une échéance initiale inférieure ou égale à un an, cf. tableau 3), qui ont effacé l'entrée observée en octobre. Les prêts à long terme (assortis d'une échéance initiale supérieure à 5 ans) n'ont enregistré qu'une entrée modeste. Dans le même temps, l'hétérogénéité de l'évolution des prêts d'un pays à l'autre est restée importante, reflétant le caractère inégal de la reprise de l'activité économique ainsi que les différences observées dans les besoins de financement externe du secteur industriel, dans les tensions sur le financement des banques et dans le niveau d'endettement des sociétés non financières des divers pays de la zone.

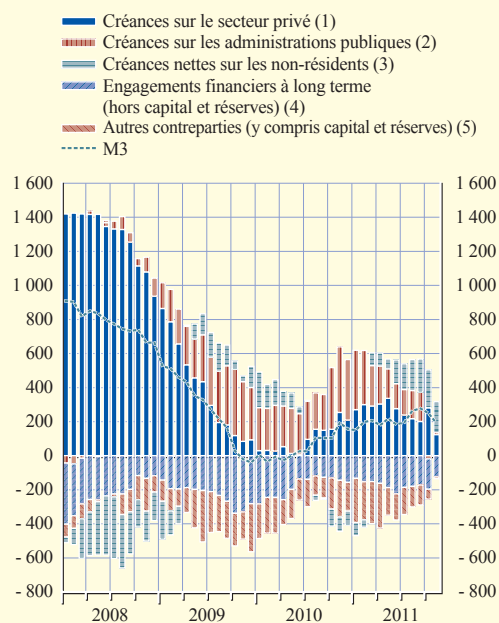
Le taux de croissance annuel des prêts des IFM aux ménages (en données corrigées des cessions et de la titrisation) a fléchi pour s'inscrire à 2,3 % en novembre, après 2,5 % en octobre, poursuivant le recul progressif observé depuis mai 2011. Les concours aux ménages ont été soutenus par les prêts au logement, dont le taux de croissance annuel est resté inchangé par rapport au mois précédent, à 3,0 %. L'incidence des dispositifs publics de soutien aux marchés immobiliers dans certains pays est demeurée un déterminant important de cette activité d'emprunt. Dans le même temps, les flux mensuels de crédit à la consommation et autres crédits aux ménages sont restés proches de zéro, les anticipations des consommateurs relatives à la situation économique ayant continué de se détériorer. Les taux de variation annuels des crédits à la consommation et des autres prêts aux ménages ont diminué pour s'établir à - 2,2 % et 1,6 % respectivement.

S'agissant des autres contreparties de M3, le taux de croissance annuel des engagements financiers à long terme des IFM (hors capital et réserves) a fléchi pour s'établir à 2,3 % en novembre, après 3,4 % en octobre, toutes les composantes étant concernées par ce ralentissement. En novembre, les titres de créance à long terme ont donné lieu à des remboursements nets, évolution que l'on observe depuis août 2011. La modeste sortie nette enregistrée dans le bilan consolidé des IFM en novembre masque d'importants remboursements résultant de la réduction, par les établissements de crédit, de leurs portefeuilles de ces instruments. De plus, en novembre, les intermédiaires financiers non monétaires ont nettement réduit leurs dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, en partie en raison du dénouement d'une opération de titrisation. Malgré la forte augmentation observée en novembre, le rythme annuel de croissance du poste capital et réserves est revenu à 6,0 %, après 6,8 % le mois précédent.

L'entrée annuelle enregistrée par la position extérieure nette du secteur des IFM s'est établie en recul, à 188 milliards d'euros en novembre, après 224 milliards en octobre (cf. graphique 8). Cela reflète en partie une forte sortie mensuelle de 25 milliards d'euros. Pour plus de détails sur l'évolution de la position extérieure de la zone euro ces dernières années, cf. l'encadré 3.

Graphique 8 Contreparties de M3

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



Source : BCE

Notes : M3 est indiqué à titre de référence uniquement ($M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$).

Les engagements financiers à long terme (hors capital et réserves) étant des engagements du secteur des IFM, ils sont représentés avec un signe négatif.

Dans l'ensemble, les évolutions observées en octobre se sont globalement poursuivies en novembre, la faiblesse de la croissance monétaire reflétant essentiellement la réduction par les investisseurs institutionnels de leurs portefeuilles d'avoirs monétaires. Parallèlement, les tensions sur les bilans bancaires se sont intensifiées en novembre, s'accompagnant d'une nouvelle diminution importante de leur position extérieure nette. De plus, les concours des IFM au secteur privé ont baissé, ces institutions ayant réduit aussi bien les prêts que leurs portefeuilles de titres. Cette modération de la croissance des prêts a résulté dans une large mesure de la réduction des prêts aux AIF (en particulier les contreparties centrales). La modeste entrée enregistrée au titre des prêts aux ménages a été compensée en grande partie par un recul des prêts aux sociétés non financières, après trois mois caractérisés par une activité d'emprunt relativement soutenue. Après correction de l'incidence des cessions et de la titrisation, la dynamique d'emprunt s'est modérée en rythme annuel au cours des derniers mois. Au total, cela n'indique pas encore de resserrement significatif du crédit dans l'ensemble de la zone euro. Toutefois, les évolutions des prêts doivent être suivies avec attention, en particulier parce que de tels effets sur l'offre de crédit se manifestent de manière décalée.

Encadré 3

L'AMÉLIORATION RÉCENTE DE LA POSITION EXTÉRIEURE DE LA ZONE EURO

La position extérieure présente, en termes de stock, le total des avoirs des résidents de la zone euro en actifs étrangers (avoirs) et le total des actifs de la zone euro détenus par les non-résidents (engagements). Le présent encadré examine les principales évolutions de la position extérieure de la zone euro au cours des dernières années.

La position extérieure nette de la zone euro s'est améliorée ces dernières années, après la détérioration significative enregistrée en 2008, qui avait été provoquée par une augmentation des engagements nets du secteur des administrations publiques. Depuis 2009, la position extérieure de la zone euro s'est rapprochée des niveaux observés avant la crise. La diminution de la position débitrice nette a principalement résulté des évolutions nettement favorables des prix¹ et des taux de change, qui ont plus que compensé celles du besoin net de financement persistant de la zone euro, notamment des administrations publiques, en raison des stabilisateurs automatiques et des mesures de relance budgétaire mises en œuvre en réponse à la crise financière. Il s'en est suivi une augmentation à hauteur de près de 10 % du PIB de la position débitrice nette du secteur des administrations publiques, compensée en partie seulement par une progression de la position créditrice nette des « autres secteurs »² (cf. graphique A).

Afin de mieux comprendre l'incidence des variations des stocks financiers non imputables aux transactions financières, le graphique B présente la position extérieure nette par rapport à une position extérieure calculée sur la base de rendements inchangés (c'est-à-dire hors variations des prix et des taux de change et autres ajustements³). Il montre en particulier que, dans ces conditions, la position débitrice nette à fin 2010 aurait été supérieure de plus de 4 % du PIB à ce qu'elle a été effectivement.

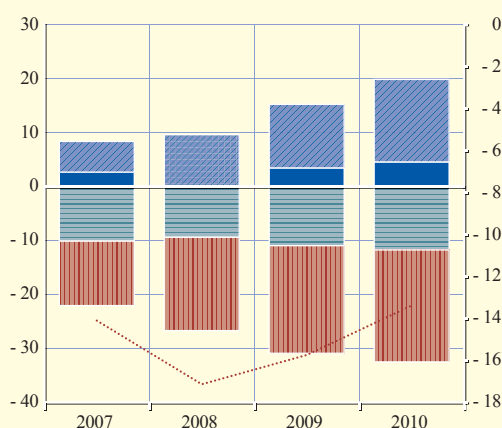
Il y a trois explications au fait que le rendement récent des avoirs extérieurs des résidents de la zone euro a été plus élevé que celui des engagements correspondants : la première a trait à la composition du bilan extérieur de la zone euro, la deuxième aux écarts de rendement au sein des classes d'actifs et la troisième au taux de change. Premièrement, les investissements de portefeuille ont généralement

1 Les variations des prix dans la position extérieure se rapportent aux variations des prix des avoirs et des engagements extérieurs.
2 Les « autres secteurs » incluent les sociétés non financières, les sociétés financières autres que les IFM (c'est-à-dire les OPCVM, les sociétés d'assurance, les fonds de pension et les autres sociétés financières) et les ménages.
3 Les « autres ajustements » recouvrent, par exemple, les reclassements, les moins-values latentes, les modifications de la couverture des enquêtes et les changements de résidence des sociétés.

Graphique A Position extérieure nette de la zone euro par secteurs institutionnels

(en pourcentage du PIB de la zone euro)

■ Eurosysteme (échelle de gauche)
 ■ Administrations publiques (échelle de gauche)
 ■ IFM (échelle de gauche)
 ■ Autres secteurs (échelle de gauche)
 Position extérieure nette (échelle de droite)

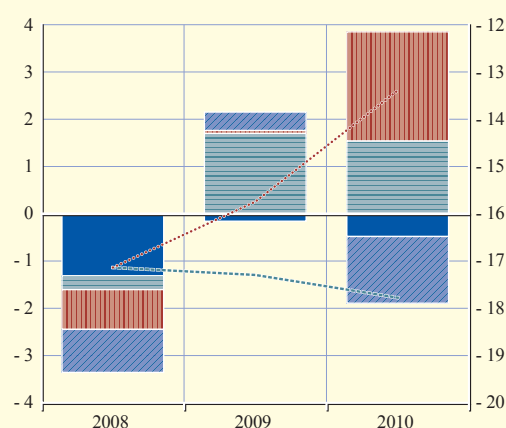


Sources : BCE et calculs de la BCE.
 Note : Les produits financiers dérivés ne sont pas inclus.

Graphique B Ventilation des variations de la position extérieure nette de la zone euro

(en pourcentage du PIB de la zone euro)

■ Transactions financières (échelle de gauche)
 ■ Variation du taux de change (échelle de gauche)
 ■ Variation des prix (échelle de gauche)
 ■ Autres ajustements (échelle de gauche)
 Position extérieure nette (échelle de droite)
 Position extérieure nette corrigée (échelle de droite)



Sources : BCE et calculs de la BCE.
 Note : La « position extérieure nette corrigée » correspond à la position nette obtenue en supposant l'absence de variations des prix du taux de change et d'autres ajustements.

constitué la principale source de financement pour la zone euro, qui a été, dans le même temps, exportatrice nette d'investissements directs à l'étranger. La zone euro se finançant en instruments bien notés et plus liquides tout en détenant des actifs plus risqués, la distribution asymétrique des instruments du côté des avoirs comme de celui des engagements est l'une des raisons d'un écart de rendement favorable à la zone. Deuxièmement, les avoirs des investisseurs de la zone euro en certains types d'instruments ont généré, en moyenne, un rendement supérieur à celui des avoirs étrangers de ces mêmes types d'instruments émis par les résidents de la zone. Cette situation traduit les performances relativement plus faibles affichées par les marchés boursiers de la zone euro par rapport au reste du monde au cours de la période sous revue, ainsi que la diminution de la valeur de marché des titres de créance de la zone euro détenus par les investisseurs étrangers en 2010, qui peut avoir reflété en partie la baisse des prix des emprunts d'État émis par certains pays de la zone. Troisièmement, la dépréciation de l'euro vis-à-vis des autres grandes devises en 2010, dans la mesure où elle a fait augmenter la valeur des actifs non libellés en euros, a entraîné une progression significative de la valeur des actifs détenus par les investisseurs de la zone euro.

2.2 ÉMISSIONS DE TITRES

Le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les résidents de la zone euro a légèrement augmenté, pour ressortir à 3,4 % en octobre 2011. Un redressement de l'activité d'émission des IFM et un ralentissement du rythme annuel de contraction des émissions par les sociétés financières autres que les IFM ont contrebalancé le recul de la croissance annuelle des émissions de titres de créance par les administrations publiques et les sociétés non financières. Parallèlement, le taux de croissance annuel des émissions d'actions cotées a légèrement diminué, s'établissant à 1,7 %. Cette baisse est principalement imputable au ralentissement de l'activité d'émission des IFM, tandis que les émissions

d'actions des sociétés non financières et des sociétés financières autres que les IFM demeuraient globalement inchangées.

TITRES DE CRÉANCE

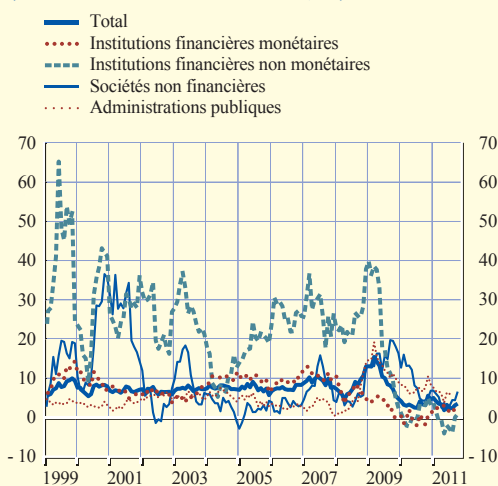
En octobre 2011, le taux de croissance annualisé des émissions de titres de créance par les résidents de la zone euro s'est légèrement accru, s'inscrivant à 3,4 %, après 3,3 % le mois précédent (cf. tableau 4). Cette évolution globale est principalement imputable à un ralentissement de la contraction en rythme annuel de l'émission de dette à court terme, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux fixe demeurant, pour sa part, globalement inchangé. S'agissant des tendances à court terme, le taux de croissance annualisé sur six mois et désaisonnalisé des émissions de titres de créance a progressé en octobre 2011, à 3,5 % après 3,1 % le mois précédent (cf. graphique 9). Le redressement du taux de progression des émissions de titres de créance à court terme résulte d'une augmentation généralisée à tous les secteurs, à l'exception des administrations publiques.

Tandis que l'émission de titres à court terme se contracte en rythme annuel depuis début 2010, cette évolution a été largement compensée par la progression des émissions de titres de créance à long terme assortis de taux fixes. Cette tendance s'est poursuivie en octobre 2011. Le compartiment des titres à long terme assortis d'un taux variable a montré des signes de redressement modéré fin 2010 et début 2011. Cette évolution ne s'est pas poursuivie sur le reste de l'année 2011. Toutefois, le fléchissement des émissions de cette catégorie de titres s'est quelque peu ralenti en octobre 2011.

La progression globale des émissions de titres de créance observée en octobre masque des évolutions divergentes selon les secteurs. Le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les sociétés non financières s'est inscrit en baisse, ressortant à 4,5 % en octobre après 4,8 % en septembre.

Graphique 9 Ventilation sectorielle des titres de créance émis par les résidents de la zone euro

(taux de croissance annualisés sur six mois ; cvs)



Source : BCE

Tableau 4 Titres émis par les résidents de la zone euro

Secteur émetteur	Encours (en milliards d'euros) 2011 Octobre	Taux de croissance annuels ¹⁾					
		2010 T4	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 Sept.	2011 Oct.
Titres de créance :	16 327	3,6	3,8	3,5	3,5	3,3	3,4
IFM	5 412	- 0,1	0,6	1,1	1,9	2,3	2,9
Institutions financières non monétaires	3 269	1,4	1,9	0,8	- 0,3	- 0,5	0,0
Sociétés non financières	859	8,4	6,2	4,1	4,9	4,8	4,5
Administrations publiques	6 788	7,5	7,3	6,9	6,6	5,9	5,4
dont :							
Administrations centrales	6 181	7,1	6,7	6,1	5,9	5,1	4,7
Autres administrations publiques	607	12,4	13,0	15,8	14,6	14,2	12,9
Actions cotées :	4 044	1,7	1,4	1,5	1,9	2,0	1,7
IFM	361	6,6	6,4	7,5	12,4	13,1	10,2
Institutions financières non monétaires	288	4,2	3,4	4,2	5,0	5,8	5,8
Sociétés non financières	3 395	0,8	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3

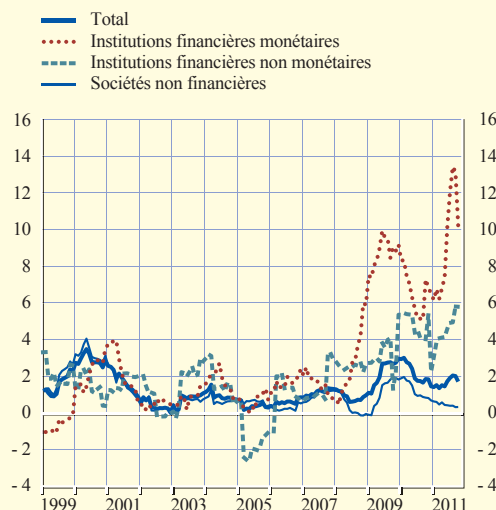
Source : BCE

1) Pour plus de détails, cf. les notes techniques des sections 4.3 et 4.4 de la partie *Statistiques de la zone euro*

Le ralentissement du rythme de progression des émissions de titres par le secteur des sociétés non financières doit être examiné dans le contexte d'une dégradation des perspectives économiques et d'un regain de tensions sur les marchés financiers. De la même manière, le taux de croissance annuel des émissions de titres par les administrations publiques a de nouveau reculé, sur fond d'efforts d'amélioration des situations budgétaires des pays, s'inscrivant à 5,5 % en octobre, après 5,9 % en septembre. S'agissant du secteur financier, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les IFM a augmenté de 0,6 % pour s'établir à 2,9 % en octobre, niveau encore faible au regard des évolutions passées. Les émissions de titres par les sociétés financières autres que les IFM sont demeurées inchangées par rapport à octobre de l'année dernière (soit un taux de croissance annuel de 0 %), après une contraction annuelle de 0,3 % en septembre 2011.

Graphique 10 Ventilation sectorielle des actions cotées émises par les résidents de la zone euro

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

Note : Les taux de croissance sont calculés sur la base des transactions financières.

ACTIONS COTÉES

Le rythme de croissance annuel des émissions d'actions cotées par les résidents de la zone euro a légèrement fléchi en octobre 2011, à 1,7 %, en raison essentiellement du ralentissement de l'activité d'émission des IFM. Le rythme annuel de croissance des émissions d'actions par les IFM est ressorti en baisse à 10,2 % en octobre 2011, après 13,1 % en septembre (cf. graphique 10). Le moindre dynamisme des émissions d'actions par les IFM de la zone euro a reflété en partie les tensions persistantes observées sur les marchés financiers. Dans le même temps, les taux de progression annuels des émissions d'actions cotées par les sociétés non financières et par les sociétés financières autres que les IFM sont restés globalement inchangés en octobre, à 0,3 % et 5,8 %, respectivement.

2.3 TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE

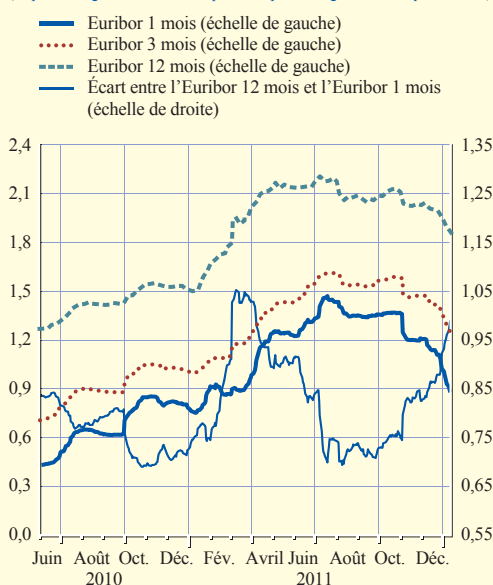
Les taux d'intérêt du marché monétaire ont fortement diminué entre début décembre 2011 et début janvier 2012. Au cours de la douzième période de constitution de réserves de 2011, qui a débuté le 14 décembre, l'Eonia est demeuré à un niveau relativement bas, reflétant l'ampleur de l'excédent de liquidité.

Les taux des prêts en blanc du marché monétaire ont fortement diminué entre début décembre 2011 et début janvier 2012. Le 11 janvier, les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois s'établissaient, respectivement, à 0,88 %, 1,26 %, 1,54 % et 1,87 % soit 33, 22, 17 et 17 points de base en dessous des niveaux observés le 7 décembre. En outre, l'écart entre les taux Euribor 12 mois et 1 mois – un indicateur de la pente de la courbe des taux du marché monétaire – a augmenté pour s'établir à 99 points de base le 11 janvier (cf. graphique 11).

Le 11 janvier, le taux du *swap* Eonia à 3 mois s'établissait à 0,35 %, soit 11 points de base en dessous du niveau du 7 décembre. Le taux en blanc d'échéance correspondante a fléchi de 22 points de base pour s'inscrire à 1,26 % le 11 janvier. Par conséquent, l'écart entre le taux Euribor 3 mois et le taux du *swap* Eonia de même échéance a diminué de 11 points de base, s'établissant à 91 points de base.

Graphique 11 Taux d'intérêt du marché monétaire

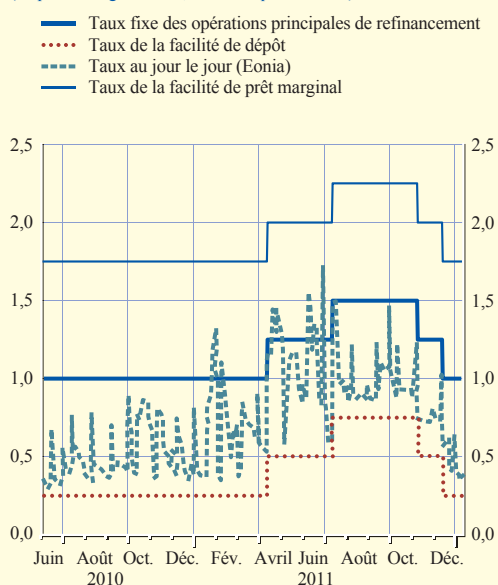
(en pourcentage annuel ; écart en points de pourcentage ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters

Graphique 12 Taux d'intérêt de la BCE et taux au jour le jour

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters

Les taux d'intérêt implicites tirés des contrats *futures* sur l'Euribor 3 mois d'échéances mars, juin, septembre et décembre 2012 s'établissaient à, respectivement, 1,02 %, 0,91 %, 0,86 % et 0,86 % le 11 janvier, en baisse de 2, 6, 9 et 15 points de base par rapport aux niveaux observés le 7 décembre.

Entre le 7 décembre et la fin de la onzième période de constitution de réserves de 2011, le 13 décembre, l'Eonia est resté stable autour de 0,70 % dans un contexte de persistance d'un excédent de liquidité, avant d'afficher un pic à 1,02 % le dernier jour de la période de constitution des réserves. Durant le reste du mois de décembre, l'Eonia a été quelque peu volatil, dans le prolongement de la tendance observée depuis le début de l'année. Le 14 décembre, l'Eonia a fortement baissé pour ressortir à 0,58 %, avant d'enregistrer un nouveau recul sensible le 23 décembre où il s'est établi à 0,42 %. Il a ensuite fluctué autour de ce niveau, sauf le dernier jour du mois où il est passé à 0,63 %. Dans l'ensemble, l'écart négatif entre l'Eonia et le taux des opérations principales de refinancement a reflété le montant global d'excédent de liquidité. Le 11 janvier, l'Eonia s'établissait à 0,38 %.

L'Eurosystème a effectué plusieurs opérations de refinancement entre le 7 décembre et le 11 janvier. Le 13 décembre, il a procédé à une opération de réglage fin au cours de laquelle 258,0 milliards d'euros ont été absorbés afin de neutraliser l'excédent de liquidité apparu à la fin de la onzième période de constitution de réserves de 2011. Lors des opérations principales de refinancement de la douzième période de constitution, effectuées les 13, 20 et 27 décembre et les 3 et 10 janvier, l'Eurosystème a alloué, respectivement, 291,6 milliards, 169,0 milliards, 144,7 milliards, 130,6 milliards et 110,9 milliards d'euros. L'Eurosystème a également procédé à trois opérations de refinancement à plus long terme en décembre, toutes trois avec une procédure de soumission à taux fixe et allocation intégrale : une opération de refinancement exceptionnelle le 13 décembre, dont l'échéance correspondait à une période de constitution de réserves (pour une allocation de 41,1 milliards d'euros) ; une opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois le 21 décembre (pour une allocation de 29,7 milliards d'euros) ; et une opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans le 21 décembre (pour une allocation de 489,2 milliards d'euros).

La diminution des montants alloués lors des opérations principales de refinancement et des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée plus courte a reflété la volonté du secteur bancaire de recevoir de la liquidité sur une durée la plus longue possible. Cette opération non conventionnelle à trois ans joue un rôle essentiel pour favoriser l'octroi de crédits à l'économie, en permettant aux banques de gérer leur risque de liquidité. L'encadré 4 examine cette question plus en détails.

De plus, l'Eurosystème a conduit cinq opérations de retrait de liquidité à une semaine dans le cadre d'un appel d'offres à taux variable, assorties d'un taux maximum de soumission de 1,00 %, les 13, 20 et 27 décembre et les 3 et 10 janvier. Ces opérations ont également permis à l'Eurosystème d'absorber un montant correspondant à l'intégralité des achats effectués dans le cadre du Programme pour les marchés de titres.

La douzième période de constitution des réserves, qui a débuté le 14 décembre, a été marquée par des niveaux d'excédent de liquidité élevés, la moyenne du recours quotidien à la facilité de dépôt ressortant à 378 milliards d'euros le 11 janvier.

Encadré 4

L'INCIDENCE DE LA PREMIÈRE OPÉRATION DE REFINANCEMENT À PLUS LONG TERME D'UNE DURÉE DE TROIS ANS

Les nouvelles mesures non conventionnelles de politique monétaire adoptées par le Conseil des gouverneurs le 8 décembre 2011 ont pour objet de préserver l'efficacité du processus de transmission de la politique monétaire à l'économie réelle, soutenant ainsi la capacité des banques à maintenir et à accroître leurs prêts aux ménages et aux sociétés non financières de la zone euro. Cela est essentiel pour préserver la stabilité des prix dans la zone euro.

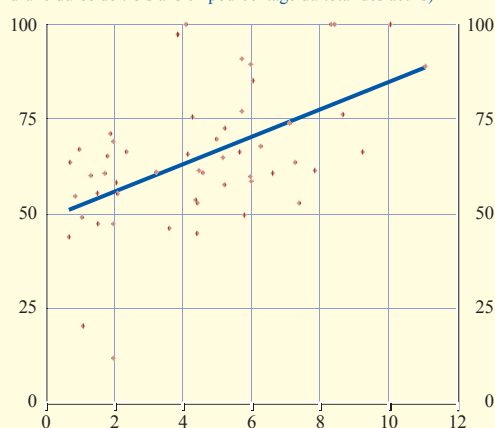
Dans le cadre des mesures adoptées, deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans ont été annoncées pour soutenir l'offre de crédit à l'économie de la zone euro. La première opération a été conduite en décembre 2011, et la deuxième le sera en février 2012¹. Grâce à ces opérations, effectuées sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, l'Eurosystème fait en sorte, en particulier, que les banques continuent d'avoir accès à un financement stable assorti de durées plus longues. Cela limitera l'incidence, sur les banques de la zone euro, de la situation difficile sur les marchés de financement. En outre, les banques auront la possibilité, au bout d'un an, de rembourser une partie des montants qui leur ont été alloués lors de ces opérations, ce qui leur confère un niveau élevé de flexibilité et facilite la gestion de leurs passifs.

Au cours de la première opération, qui a été effectuée le 21 décembre 2011, 489 190,75 millions d'euros ont été alloués à 523 établissements de crédit. Ce montant inclut le report de 45 721,45 millions d'euros alloués au titre de l'opération de refinancement à plus long terme d'une durée de douze mois dont l'adjudication a eu lieu en octobre. Au total, 123 contreparties ont choisi cette option, 58 banques décidant en revanche de conserver les montants empruntés dans le cadre de l'opération de refinancement à plus long terme d'une durée de douze mois, dont l'encours s'élève désormais à 11 213,00 millions d'euros. En outre, le montant de la liquidité fournie par le biais des opérations principales de refinancement hebdomadaires ainsi que des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois a fortement diminué. Au total, l'accroissement de la liquidité, mesuré le jour du règlement de l'opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, a représenté 193,4 milliards d'euros. Les montants record alloués au système bancaire au cours de l'opération de refinancement à plus long terme d'une durée

1 L'adjudication de la première opération est intervenue le 21 décembre 2011. Cette opération a remplacé l'opération de refinancement à plus long terme d'une durée de douze mois annoncée le 6 octobre. Les contreparties ont été autorisées à reporter la totalité des montants alloués au titre de l'opération de refinancement d'une durée de douze mois dont l'adjudication a eu lieu en octobre sur cette première opération de refinancement d'une durée de trois ans.

Graphique A Renouvellement du besoin de refinancement au cours des trois prochaines années et comportement en matière de soumission

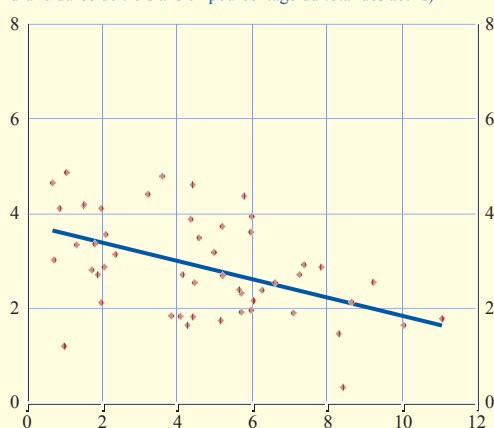
(ordonnées : pourcentage des titres de créance à long terme arrivant à échéance en 2012-2014 ; abscisses : montant des soumissions à l'opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans en pourcentage du total des actifs)



Sources : BCE, Fitch Ratings et DCM Dealogic

Graphique B Durée résiduelle de l'encours de la dette et comportement en matière de soumission

(ordonnées : durée résiduelle moyenne pondérée de l'encours des titres de créance à long terme (en années) ; abscisses : montant des soumissions à l'opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans en pourcentage du total des actifs)



Sources : BCE, Fitch Ratings et DCM Dealogic

de trois ans ont entraîné un accroissement mécanique de la base monétaire et se refléteront donc, à un niveau agrégé, soit dans les comptes courants des banques, soit dans le recours à la facilité de dépôt indépendamment de l'utilisation, par chacune des banques, de la liquidité nouvellement disponible.

Quelques remarques peuvent être formulées concernant le comportement en matière de soumission lors de l'opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans. Premièrement, le volume important de liquidité alloué aux banques de la zone euro lors de cette opération peut être considéré comme le reflet de leur besoin de refinancement au cours des trois prochaines années (cf. graphique A). Bien qu'elle tienne compte de l'importance du refinancement nécessaire au premier semestre 2012, la mesure du renouvellement des besoins en liquidité sur un horizon plus court, par exemple sur les six prochains mois, n'explique pas entièrement le comportement en matière de soumission. Cela laisse à penser que des considérations de financement à moyen terme ont sans doute eu une influence significative sur ce comportement. En effet, outre l'évaluation du risque de refinancement auxquelles les banques doivent faire face, il est utile d'examiner la durée résiduelle de l'encours de leur dette. Plus cette durée est longue, plus le risque est faible pour les banques de devoir rechercher des financements de marché dans des conditions défavorables. Le graphique B illustre clairement la relation négative qui existe entre le montant des soumissions et la durée résiduelle de la dette des établissements soumissionnaires. Cela tend également à indiquer que des considérations de financement ont probablement joué un rôle essentiel dans la détermination du comportement en matière de soumission. Deuxièmement, les montants soumissionnés lors de la première opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans ont probablement été relativement élevés parce que les banques ont considéré que les conditions de cette opération étaient attrayantes par rapport à celles pouvant être inférées de la courbe des *swaps* sur Euribor ou par rapport aux *spreads* exigés par le marché pour les émissions d'obligations en 2011.

Globalement, l'analyse tend à indiquer que des considérations de financement ont joué un rôle essentiel dans le comportement des banques en matière de soumission lors de cette première opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, confortant l'opinion du Conseil des gouverneurs selon laquelle les mesures annoncées permettront de supprimer les obstacles à l'accès au financement dans l'économie, qui résultent notamment de la répercussion de la crise de la dette souveraine sur les marchés de financement des banques.

2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

Courant décembre 2011 et début janvier 2012, la diminution des rendements des emprunts publics à long terme de la zone euro notés AAA a été plus marquée que celle des rendements des emprunts publics comparables aux États-Unis. Les évolutions récentes des rendements des emprunts publics reflètent des publications de données économiques contrastées, celles relatives aux États-Unis s'avérant étonnement bonnes, tandis que des signes de détérioration apparaissaient dans la zone euro. Les évolutions des rendements obligataires dans la zone euro et, dans une certaine mesure, également aux États-Unis ont continué de refléter des tensions associées à la crise de la dette souveraine de la zone euro. La publication de données budgétaires plus mauvaises que prévu dans certains pays de la zone euro et le fait que de nombreux pays de la zone couraient le risque de voir leur notation abaissée ont pesé sur le sentiment des marchés. L'incertitude quant aux évolutions à venir des marchés obligataires, mesurée par la volatilité implicite de ces marchés, a diminué dans la zone euro comme aux États-Unis. Les écarts de rendement des obligations souveraines se sont légèrement réduits pour la plupart des pays de la zone euro. Dans le même temps, les indicateurs de marché relatifs aux anticipations d'inflation suggèrent que les anticipations des intervenants de marché demeurent pleinement compatibles avec la stabilité des prix.

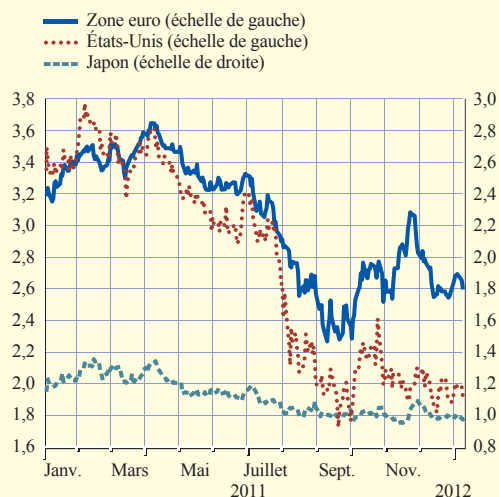
Entre fin novembre 2011 et le 11 janvier 2012, les rendements des emprunts publics à long terme de la zone euro notés AAA ont diminué de 40 points de base, ressortant à 2,6 % à la fin de la période sous revue. Aux États-Unis, les rendements des emprunts à long terme ont fléchi de 15 points de base, s'établissant à 1,9 % le 11 janvier (cf. graphique 13). En conséquence, l'écart entre les rendements nominaux des emprunts publics à dix ans aux États-Unis et dans la zone euro s'est réduit au cours de la période sous revue. Au Japon, les rendements des emprunts publics à dix ans ont reculé de 10 points de base sur la même période, s'inscrivant à 1,0 % le 11 janvier.

Dans l'ensemble, l'incertitude des investisseurs quant aux évolutions à court terme des marchés obligataires de la zone euro et des États-Unis, mesurée par la volatilité implicite tirée des options, a diminué par rapport aux niveaux très élevés atteints en novembre 2011 lorsque les tensions sur les marchés de la dette souveraine se sont accrues. La volatilité implicite du marché obligataire aux États-Unis a retrouvé des valeurs plus conformes aux conditions antérieures à la crise. Toutefois, dans la zone euro, la volatilité implicite est restée élevée.

Au cours de la période sous revue, les évolutions des rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro et des États-Unis ont continué de refléter des tensions associées à la crise de la dette souveraine de la zone euro. En particulier, des inquiétudes entourant la mise en œuvre et l'approbation institutionnelle de l'accord trouvé au sommet de l'UE début décembre 2011 ont pesé sur le sentiment des marchés et entraîné des mouvements de report sur des valeurs sûres qui ont exercé des pressions à la baisse sur l'ensemble des rendements des emprunts publics notés AAA des pays de la zone euro. Les rendements des emprunts publics à long terme aux États-Unis ont été pour

Graphique 13 Rendements des emprunts publics à long terme

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : Bloomberg et Thomson Reuters

Note : Les rendements des emprunts publics à long terme sont ceux des emprunts à 10 ans ou dont l'échéance s'en rapproche le plus.

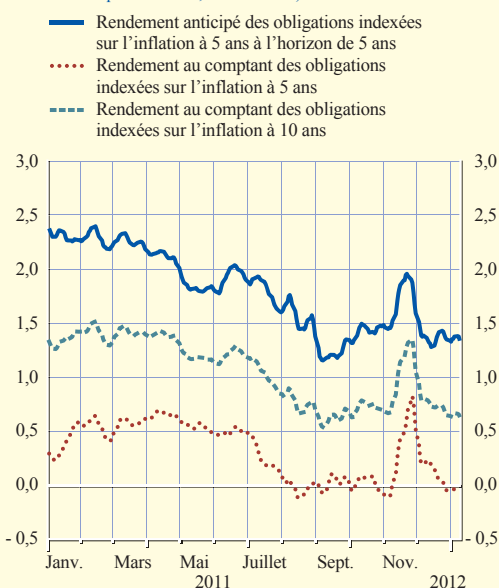
partie dopés par la publication de données économiques meilleures que prévu, mais les inquiétudes liées à la crise de la dette souveraine dans la zone euro ont continué d'exercer des pressions à la baisse sur ces rendements. Sur une note plus positive, les mesures adoptées conjointement par la BCE et cinq autres banques centrales pour fournir un soutien en liquidités au système financier mondial, ainsi que les mesures non conventionnelles d'approvisionnement des banques en liquidités introduites par la BCE début décembre, ont contribué à améliorer le sentiment des marchés.

Au cours de la période sous revue, les écarts de rendement des obligations souveraines de la plupart des pays de la zone euro vis-à-vis des obligations souveraines de l'Allemagne se sont légèrement réduits. La publication de données budgétaires plus mauvaises que prévu dans certains pays de la zone euro, le fait que les observateurs estimaient probable une dégradation de la notation de nombreux pays de la zone et les inquiétudes des marchés relatives à la solidité des banques et à la recapitalisation du système bancaire ont exercé des pressions à la hausse sur certains écarts de rendement souverains. Dans le même temps, l'annonce de mesures d'austérité supplémentaires par certains gouvernements de la zone euro a contribué à alléger les tensions sur les marchés.

Les rendements des emprunts publics à cinq et à dix ans de la zone euro indexés sur l'inflation ont diminué de 50 points de base environ au cours de la période sous revue (cf. graphique 14). Le 11 janvier, les rendements réels au comptant des emprunts à cinq et dix ans s'établissaient à 0,0 % et 0,6 %, respectivement. Sur la même période, le point mort d'inflation implicite anticipé (à cinq ans dans cinq ans) de la zone euro s'est inscrit en recul de 10 points de base, pour s'établir à 2,5 % le 11 janvier (cf. graphique 15). Les taux des *swaps* correspondants indexés sur l'inflation sont restés pratiquement inchangés, à 2,3 %, à

Graphique 14 Rendements des obligations zéro coupon de la zone euro indexées sur l'inflation

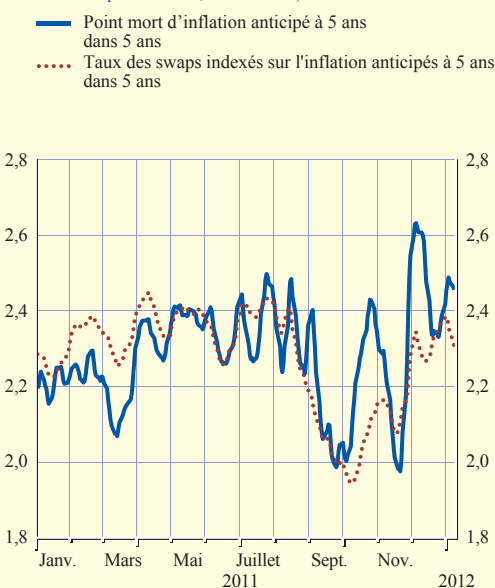
(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes ; données cvs)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE
Note : Depuis fin août 2011, les taux réels sont calculés comme une moyenne pondérée sur le PIB des taux réels estimés séparément pour la France et l'Allemagne. Avant cette date, les taux réels étaient calculés en estimant une courbe de rendement cumulée pour la France et l'Allemagne

Graphique 15 Points morts d'inflation calculés à partir des obligations zéro coupon de la zone euro et taux des *swaps* indexés sur l'inflation

(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes ; données cvs)



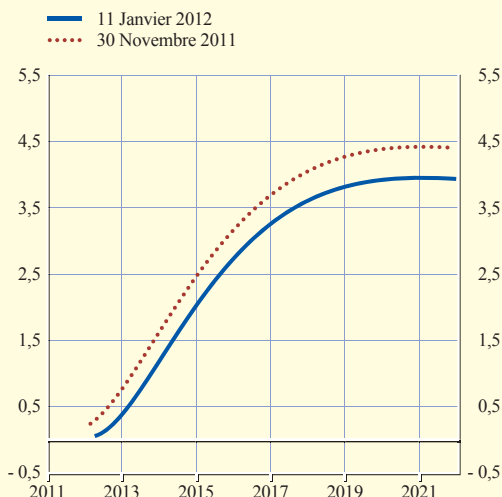
Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE
Note : Depuis fin août 2011, les points morts d'inflation sont calculés comme une moyenne pondérée par le PIB des points morts estimés séparément pour la France et l'Allemagne. Avant cette date, les points morts d'inflation étaient calculés en comparant les rendements de la courbe des rendements nominaux des emprunts notés AAA de la zone euro avec une courbe des rendements réels cumulés établie à partir des emprunts publics allemands et français indexés sur l'inflation.

la même date. Les points morts d'inflation sont restés volatils ces derniers mois, reflétant la forte volatilité des marchés d'emprunts publics ainsi que l'existence de primes de liquidité importantes et volatiles. Les anticipations d'inflation tirées des marchés obligataires ont donc été plus volatiles que celles établies à l'aide des signaux émanant des marchés de *swaps* indexés sur l'inflation. Globalement, les indicateurs fondés sur le marché font état d'anticipations d'inflation des intervenants de marché toujours pleinement compatibles avec la stabilité des prix.

Le profil général des rendements des obligations à long terme de la zone euro notées AAA peut être décomposé en variations des anticipations de taux d'intérêt (et des primes de risque associées) à différents horizons (cf. graphique 16). Par rapport à fin novembre, la structure par termes des taux anticipés à court terme s'est déplacée vers le bas pour l'ensemble des échéances, de quelque 40 points de base. Ces évolutions reflètent principalement des ajustements des anticipations relatives aux rendements et une légère détérioration des perspectives d'activité économique.

Graphique 16 Courbe des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés de la zone euro

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE, EuroMTS (données sous-jacentes) et Fitch Ratings (notations)

Notes : La courbe des rendements implicites anticipés extraite de la structure par terme des taux d'intérêt observés sur le marché reflète les anticipations du marché sur les niveaux futurs des taux d'intérêt à court terme. La méthode utilisée pour calculer ces courbes des rendements implicites anticipés est exposée à la rubrique *Euro area yield curve* du site internet de la BCE. Les données utilisées dans l'estimation sont calculées à partir des rendements des emprunts publics de la zone euro notés AAA.

Les écarts de rendement des obligations bien notées (*investment grade*) émises par les sociétés non financières sont restés globalement inchangés au cours de la période sous revue. Les écarts de rendement des obligations bien notées émises par les sociétés financières ont fléchi pour l'ensemble des catégories de notation, quoique plus fortement pour les notations moins élevées. Malgré le recul récent, les écarts sont restés nettement supérieurs aux niveaux antérieurs à la crise et assez proches des points hauts atteints à l'été et en novembre 2011. Compte tenu d'un besoin de recapitalisation supplémentaire, le coût nominal du financement par endettement de marché pour les sociétés financières de la zone euro reste élevé et l'obtention de financements sur le marché de la dette non garantie demeure très difficile pour la plupart de ces sociétés.

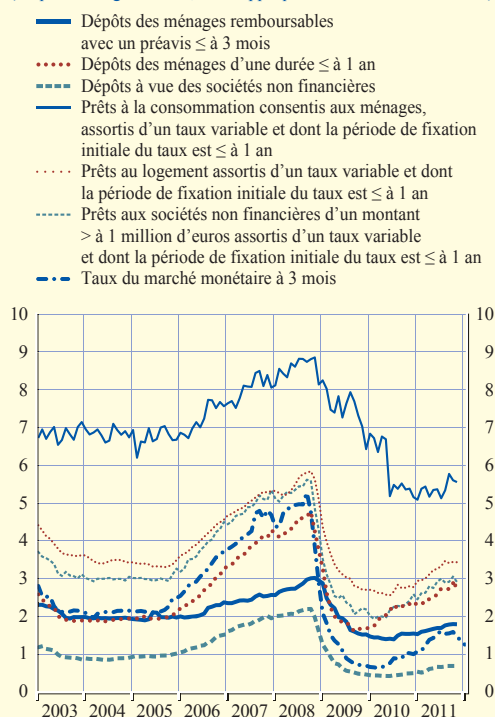
2.5 TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX PRÊTS ET AUX DÉPÔTS

En novembre 2011, les taux d'intérêt appliqués par les IFM ont eu tendance à diminuer pour toutes les catégories de prêts et toutes les échéances. Les taux débiteurs ont enregistré une baisse particulièrement sensible dans le cas des prêts à court terme de montant élevé accordés aux entreprises, tandis que les diminutions observées dans les autres cas ont été plus modérées.

En novembre 2011, les taux d'intérêt à court terme pratiqués par les IFM ont généralement diminué non seulement en ce qui concerne les dépôts, mais également pour la plupart des catégories de prêts. Les taux d'intérêt à court terme appliqués aux dépôts ont connu la baisse la plus sensible dans le cas des dépôts des ménages d'une durée inférieure ou égale à un an, tandis que les baisses observées sur les taux des dépôts des ménages d'une durée inférieure ou égale à trois mois et des dépôts des sociétés non financières ont été plus modérées (cf. graphique 17). Les taux d'intérêt appliqués aux prêts à court terme consentis aux ménages n'ont que faiblement diminué, de 1 point de base, pour les prêts au logement, tandis qu'ils ont

Graphique 17 Taux d'intérêt à court terme appliqués par les IFM et taux de marché à court terme

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)

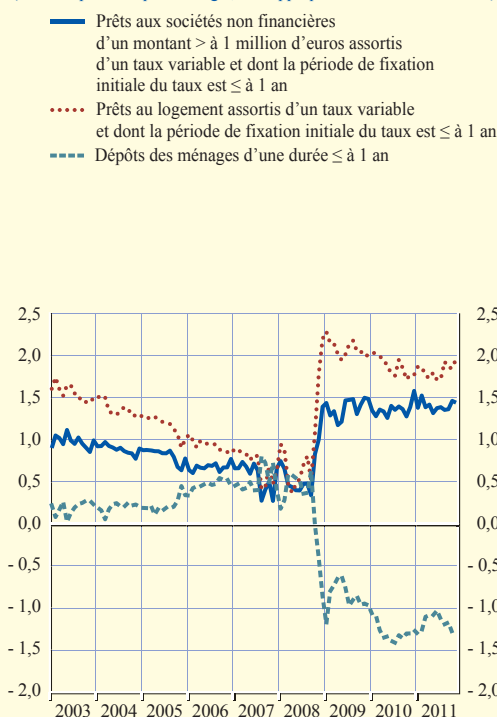


Source : BCE

Note : Les données à compter de juin 2010 peuvent ne pas être totalement comparables aux données antérieures en raison des changements de méthodologie résultant de la mise en application des règlements BCE/2008/32 et BCE/2009/7 (modifiant le règlement BCE/2001/18).

Graphique 18 Écarts des taux d'intérêt à court terme des IFM par rapport au taux du marché monétaire à 3 mois

(écarts en points de pourcentage ; taux appliqués aux contrats nouveaux)



Source : BCE

Notes : Les écarts correspondent à la différence entre le taux d'intérêt débiteur et le taux du marché monétaire à 3 mois en ce qui concerne les prêts, et entre le taux du marché monétaire à 3 mois et le taux créditeur en ce qui concerne les dépôts.

Les données à compter de juin 2010 peuvent ne pas être totalement comparables aux données antérieures en raison des changements de méthodologie résultant de la mise en application des règlements BCE/2008/32 et BCE/2009/7 (modifiant le règlement BCE/2001/18).

fléchi de près de 5 points de base pour les crédits à la consommation. Les taux d'intérêt appliqués aux découverts ont diminué de près de 2 points de base pour les sociétés non financières. En novembre 2011, les taux débiteurs pratiqués sur les prêts de faible montant consentis aux entreprises (prêts inférieurs ou égaux à un million d'euros) se sont inscrits en légère hausse, de 6 points de base, alors que ceux appliqués aux prêts de montant élevé (supérieurs à un million d'euros) dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à un an ont reculé de 14 points de base. L'Euribor ayant diminué de 12 points de base après la réduction des taux directeurs de la BCE en novembre 2011, l'écart par rapport aux taux débiteurs à court terme pratiqués par les IFM sur les prêts aux ménages a augmenté, tandis que celui par rapport aux prêts de montant élevé consentis aux sociétés non financières a quelque peu diminué (cf. graphique 18).

Dans une perspective de plus long terme, les modifications des taux de marché se sont fortement répercutées sur les taux débiteurs des banques au cours du dernier cycle d'assouplissement monétaire (entre octobre 2008 et mars 2010). La hausse de l'Euribor 3 mois observée ensuite, entre avril 2010 et juillet 2011, s'est répercutée en partie sur les taux débiteurs à court terme pratiqués par les banques sur les prêts aux sociétés non financières et sur les prêts au logement, tandis que les taux des prêts à la consommation consentis aux ménages sont demeurés globalement stables (si l'on ne tient pas compte du reclassement statistique intervenu en juin 2010). En ce qui concerne les évolutions récentes, les régularités historiques indiquent que la baisse des taux de marché devrait progressivement se répercuter sur les taux débiteurs,

d'autant plus que les mesures non conventionnelles les plus récentes de la BCE visaient à garantir un fonctionnement approprié du mécanisme de transmission de la politique monétaire.

S'agissant des échéances à long terme, en novembre 2011, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts consentis aux ménages et aux sociétés non financières ont eu tendance à diminuer (cf. graphique 19). Plus précisément, les taux appliqués aux prêts au logement dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à cinq ans et inférieure ou égale à dix ans ont légèrement diminué, de 2 points de base. Les taux débiteurs appliqués aux prêts de faible montant consentis aux entreprises et dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à cinq ans ont également légèrement fléchi, tandis que ceux appliqués aux prêts de montant élevé de même échéance sont restés globalement inchangés.

En novembre 2011, les écarts par rapport aux rendements des emprunts publics à sept ans notés AAA ont considérablement diminué, en raison essentiellement d'une hausse des rendements des emprunts publics dans un contexte d'inquiétudes budgétaires persistantes dans certains pays de la zone euro. En particulier, l'écart entre les taux à long terme appliqués aux prêts au logement consentis aux ménages et le rendement de ces obligations a fléchi de 30 points de base, à 1,4 %. Pour les sociétés non financières, l'écart entre ces rendements et les taux des prêts de montant élevé s'est également réduit, de 27 points de base, pour s'établir à 1,2 %.

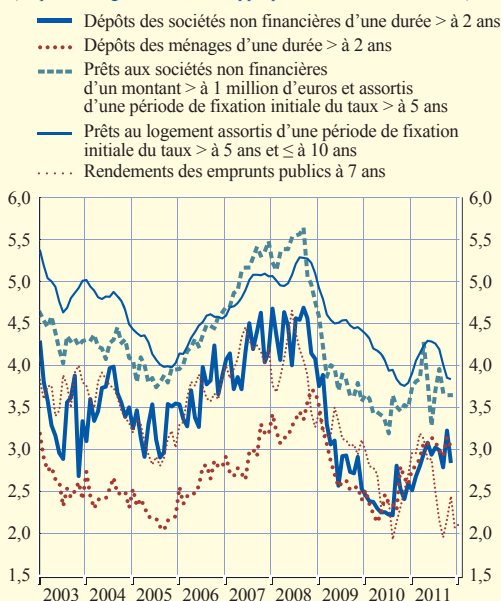
Sur plus longue période, les taux débiteurs sur les prêts consentis aux ménages et les taux pratiqués sur les prêts à long terme de faible montant consentis aux entreprises ont généralement affiché une répercussion quelque peu partielle et lente, alors que les taux débiteurs appliqués aux prêts à long terme de montant élevé consentis aux entreprises ont évolué plus en phase avec les rendements des emprunts publics à long terme correspondants notés AAA. Les régularités historiques entre les taux débiteurs bancaires à long terme et les rendements des emprunts publics à long terme correspondants notés AAA pourraient avoir été fortement altérées par les vulnérabilités des bilans des banques de la zone euro et par les tensions sur leurs coûts de financement, ainsi que par la prime de liquidité intégrée aux rendements de la dette souveraine notée AAA.

2.6 MARCHÉS BOURSIERS

En décembre 2011 et début janvier 2012, les cours des actions se sont inscrits en hausse dans la zone euro et aux États-Unis. Dans la zone euro, le sentiment des marchés a continué d'être influencé par les tensions sur les marchés de la dette souveraine de la zone, tandis que l'incidence des données macroéconomiques publiées est généralement restée faible. Aux États-Unis, en revanche, les publications de données économiques et les perspectives de bénéfices ont été globalement plus favorables et ont soutenu les cours

Graphique 19 Taux d'intérêt à long terme appliqués par les IFM et taux de marché à long terme

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)



Source : BCE

Note : Les données à compter de juin 2010 peuvent ne pas être totalement comparables aux données antérieures en raison des changements de méthodologie résultant de la mise en application des règlements BCE/2008/32 et BCE/2009/7 (modifiant le règlement BCE/2001/18).

des actions. L'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, a diminué des deux côtés de l'Atlantique, tout en demeurant à des niveaux élevés.

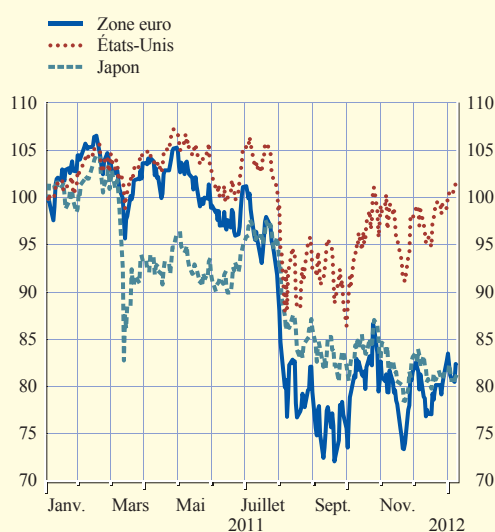
Au cours de la période sous revue, les cours des actions se sont inscrits en hausse tant dans la zone euro qu'aux États-Unis. Globalement, les cours boursiers de la zone euro, mesurés par l'indice large Dow Jones EuroStoxx ont progressé de 1,0 % entre fin novembre 2011 et le 11 janvier 2012, alors qu'aux États-Unis, les cours mesurés par l'indice Standard & Poor's 500 ont augmenté de 3,7 % (cf. graphique 20). Sur la même période, les cours boursiers nippons, mesurés par l'indice Nikkei 225, ont progressé de 0,2 %.

Au cours de la période sous revue, les évolutions sur les marchés boursiers de la zone euro ont continué d'être influencées principalement par les tensions sur les marchés de la dette souveraine. L'incidence des données macroéconomiques publiées pour la zone euro est généralement restée faible et les perspectives de croissance ont été revues à la baisse par les prévisionnistes privés. Les annonces de bénéfices dans la zone euro n'ont pas été meilleures qu'attendu et les anticipations à long terme en matière de bénéfices restent orientées à la baisse. Aux États-Unis, en revanche, les publications de données économiques en général, et celles se rapportant à la situation sur le marché du travail et au secteur immobilier en particulier, ont continué d'offrir de bonnes surprises. Les annonces de bénéfices aux États-Unis ont également favorisé les évolutions positives des cours boursiers.

Dans la zone euro comme aux États-Unis, l'incertitude des marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, a légèrement diminué au cours de la période sous revue (cf. graphique 21). Début janvier, la volatilité implicite est restée à des niveaux nettement plus élevés dans la zone euro qu'aux États-Unis, reflétant essentiellement la propagation des tensions sur les marchés de la dette souveraine aux marchés

Graphique 20 Indices boursiers

(indice : 1^{er} janvier 2011 = 100 ; données quotidiennes)

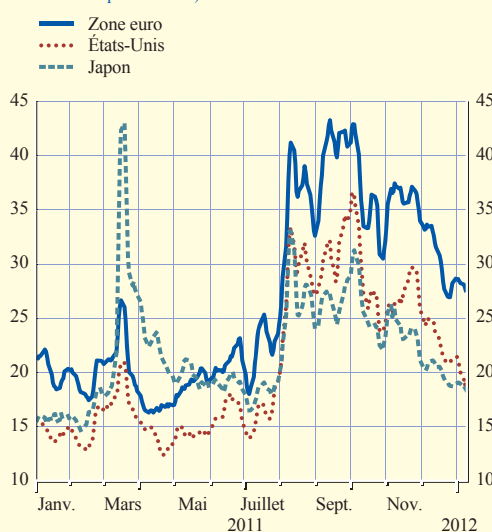


Source : Thomson Reuters

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

Graphique 21 Volatilité implicite des marchés boursiers

(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes)



Source : Bloomberg

Notes : Les séries de volatilité implicite représentent l'écart-type attendu de la variation en pourcentage des cours des actions, sur une période n'excédant pas trois mois, ressortant des prix des options indicelles. Les indices boursiers auxquels ont trait les volatilités implicites sont le Dow Jones EuroStoxx 50 pour la zone euro, le Standard & Poor's 500 pour les États-Unis et le Nikkei 225 pour le Japon.

boursiers de la zone. La volatilité implicite des marchés boursiers de part et d'autre de l'Atlantique est demeurée proche des niveaux observés en mai 2010.

Au niveau sectoriel, la hausse des cours boursiers dans la zone euro a été alimentée par les valeurs non financières. Les cours des actions financières dans la zone euro ont reculé de 1,7 % environ durant la période sous revue. À la différence des évolutions dans le secteur financier, les cours des actions non financières de la zone euro ont augmenté de 1,8 % sur la même période. La dégradation des notations de certaines grandes banques de la zone euro, et l'annonce que les notations des dettes subordonnées émises par de nombreuses banques de la zone étaient placées sous surveillance négative ont pesé défavorablement sur le sentiment du marché. De plus, les inquiétudes relatives aux perspectives de recapitalisation des banques de la zone euro, conformément à la recommandation de l'Autorité bancaire européenne, ont également contribué à la baisse des cours des actions financières. Aux États-Unis, en revanche, les indices boursiers ont progressé dans l'ensemble des secteurs.

3 PRIX ET COÛTS

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 2,8 % en décembre 2011, après 3,0 % au cours des trois mois précédents. Ce fléchissement était attendu et résulte d'un effet de base baissier lié aux prix de l'énergie. Les taux d'inflation se situent à des niveaux élevés depuis fin 2010, principalement en raison du renchérissement de l'énergie et des autres matières premières. Ils devraient rester supérieurs à 2 % au cours des prochains mois, avant de revenir en deçà de ce niveau. Ce scénario reflète les anticipations selon lesquelles, dans un contexte de croissance économique plus faible dans la zone euro et à l'échelle mondiale, les tensions sous-jacentes sur les coûts, les salaires et les prix dans la zone euro devraient rester modérées. Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix à moyen terme demeurent globalement équilibrés.

3.1 PRIX À LA CONSOMMATION

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 2,8 % en décembre 2011, après 3,0 % au cours des trois mois précédents (cf. tableau 5). Ce fléchissement du rythme annuel de variation de l'IPCH résulte d'un effet de base de - 0,2 point de pourcentage lié à la composante énergie. Les prix de l'énergie ont été le facteur essentiel à l'origine des niveaux élevés de l'IPCH en 2011, contribuant pour près de la moitié à la progression globale de 2,7 % au cours des onze premiers mois de l'année, soit nettement plus que leur poids (environ un dixième) dans le panier de l'IPCH. Pour de plus amples informations sur les évolutions récentes des prix à la consommation des produits pétroliers, cf. l'encadré 5.

Tableau 5 Évolution des prix

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	2010	2011	2011 Juillet	2011 Août	2011 Sept.	2011 Oct.	2011 Nov.	2011 Déc.
IPCH et composantes								
Indice global ¹⁾	1,6	.	2,5	2,5	3,0	3,0	3,0	2,8
Énergie	7,4	.	11,8	11,8	12,4	12,4	12,3	.
Produits alimentaires non transformés	1,3	.	1,3	1,1	1,4	1,8	1,9	.
Produits alimentaires transformés	0,9	.	3,4	3,6	4,0	4,3	4,3	.
Produits manufacturés hors énergie	0,5	.	0,0	0,0	1,2	1,3	1,3	.
Services	1,4	.	2,0	1,9	1,9	1,8	1,9	.
Autres indicateurs de prix								
Prix à la production	2,9	.	6,1	5,8	5,8	5,5	5,3	.
Cours du pétrole (en euros par baril)	60,7	79,7	81,7	76,7	79,8	78,9	81,4	81,7
Cours des matières premières hors énergie	44,6	12,2	7,6	2,5	1,5	1,6	- 1,9	- 6,7

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

1) La hausse de l'IPCH en décembre 2011 correspond à une estimation rapide d'Eurostat.

Encadré 5

ÉVOLUTION DES PRIX À LA CONSOMMATION DES PRODUITS PÉTROLIERS EN 2011

La hausse des prix à la consommation de l'énergie a été un facteur essentiel à l'origine des fortes hausses de l'IPCH en 2011, représentant près de la moitié de la progression globale de 2,7 % enregistrée au cours des onze premiers mois de l'année, soit nettement plus que leur poids (environ un dixième) dans le panier de l'IPCH. Si l'on décompose la hausse des prix de l'énergie sur la même période (12,1 %), les prix des produits pétroliers (carburants et fioul domestique) ont augmenté deux fois

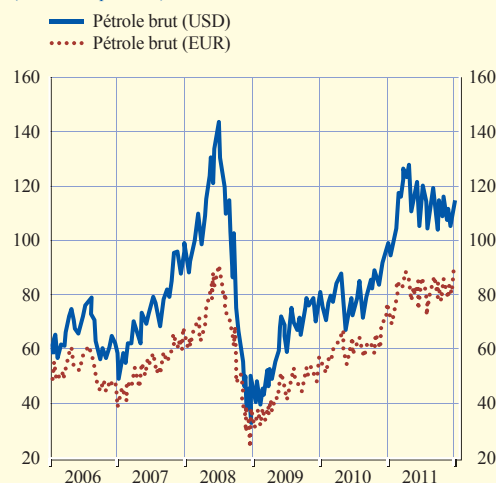
plus (15,8 %) que ceux des produits non pétroliers (7,9 %) ¹. Le présent encadré s'attache plus particulièrement à expliquer les évolutions des prix à la consommation des produits pétroliers, en les décomposant en fonction des principaux facteurs qui les ont déterminées en 2011. Cette ventilation est effectuée en utilisant une représentation stylisée de la chaîne de tarification des produits pétroliers, qui débute avec les prix du pétrole brut sur les marchés internationaux, passe par le processus de raffinage et la distribution aux consommateurs et s'achève avec l'imposition de taxes ².

Prix du pétrole brut et raffiné

La hausse des prix à la consommation des produits pétroliers en 2011 a été principalement imputable aux évolutions des cours du pétrole brut, qui se sont établis en moyenne à 110 dollars le baril environ en 2011, soit une hausse significative par rapport aux niveaux moyens enregistrés en 2010 (80 dollars le baril). Toutefois, même si les produits pétroliers (tant bruts que raffinés) négociés sur les marchés internationaux sont généralement cotés en dollars, c'est leur cours exprimé en euros qui est important pour comprendre leur incidence sur les prix à la consommation de la zone euro et, plus particulièrement, sur le comportement des marges de distribution. À cet égard, l'euro en 2011 a été, en moyenne, plus fort vis-à-vis du dollar qu'en 2010, même s'il s'est affaibli au cours de l'année. Ainsi, contrairement à l'évolution légèrement baissière affichée par les cours du pétrole brut exprimés en dollars, entre mars et décembre 2011, les cours exprimés en euros ont fluctué autour d'un niveau légèrement supérieur à 80 dollars le baril (cf. graphique A). Toutefois, compte tenu des niveaux nettement plus faibles en 2010, cela s'est traduit par des taux de croissance annuels soutenus, qui vont perdurer jusqu'en mars 2012 environ. À condition que les cours du pétrole n'enregistrent pas de forte hausse entre-temps, la progression annuelle des prix de l'énergie devrait fléchir en raison d'effets de base négatifs.

Graphique A Cours du pétrole brut (Brent)

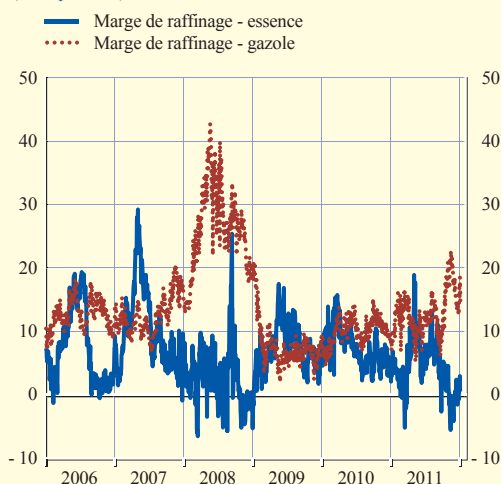
(USD/EUR par baril)



Sources : Bloomberg, Thomson Reuters et calculs des services de la BCE

Graphique B Marges de raffinage (marges de craquage)

(USD par baril)



Sources : Bloomberg, Thomson Reuters et calculs des services de la BCE

- 1 Parmi les produits pétroliers, les hausses annuelles moyennes se sont établies à 14 % pour les carburants destinés aux transports et à 24,8 % pour le fioul domestique. Parmi les produits non pétroliers, le gaz naturel a enregistré une hausse annuelle moyenne de 8,7 % et l'électricité de 7,5 % (les deux autres produits non pétroliers, à savoir l'énergie thermique et les combustibles solides, qui ont un poids moins important dans l'IPCH, ont augmenté de 7,2 % et 3,3 %, en moyenne, respectivement).
- 2 Pour une description et une analyse plus détaillées, cf. A. Meyler, *The pass-through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices*, *Energy Economics*, vol. 31 n° 6

Le processus de raffinage constitue la grande étape suivante dans la chaîne de tarification. Avant de pouvoir être utilisé par les consommateurs, le pétrole brut doit être raffiné pour être transformé soit en essence soit en gazole, ce dernier pouvant être utilisé tant comme carburant destiné aux transports que comme fioul domestique. Le graphique B présente les marges de raffinage (ce que l'on appelle les marges de craquage) pour l'essence raffinée et le gazole raffiné, qui sont calculées simplement comme la différence entre le prix du produit raffiné et le prix du pétrole brut³. Les marges sur le gazole ont fluctué autour d'un niveau légèrement supérieur à 10 dollars le baril durant la majeure partie de 2011, avant d'augmenter sensiblement pour s'établir autour de 20 dollars le baril pour une courte période fin novembre et début décembre. Les marges sur l'essence ont, pour leur part, affiché un profil d'évolution très différent, fluctuant fortement entre 0 et 10 dollars sur l'essentiel de 2011, mais devenant négatives fin novembre et début décembre (le prix de l'essence raffiné étant alors inférieur à celui du pétrole brut).

L'une des raisons de cette divergence entre les marges de raffinage vers la fin de l'année tient peut-être au fait que l'Europe est considérée comme étant structurellement en position « longue » sur l'essence (c'est-à-dire qu'elle produit plus que ce dont elle a besoin) mais en position « courte » sur le gazole (la part des véhicules diesel dans les nouvelles immatriculations de voitures particulières a en effet fortement augmenté durant les années deux mille ; de plus, le gazole est le principal carburant utilisé par les véhicules utilitaires). La position longue structurelle sur l'essence peut également être accentuée par le fait que le processus de raffinage nécessite généralement que les raffineurs, afin d'accroître la production de gazole, renforcent également la production d'essence (les deux étant des produits issus du processus de raffinage). Ces caractéristiques structurelles du marché, conjuguées avec le début de l'hiver (période où la demande de fioul domestique augmente) ont probablement été les principaux facteurs à l'origine de la nette divergence récemment observée entre les marges de raffinage de l'essence et celles du gazole.

Distribution et fiscalité

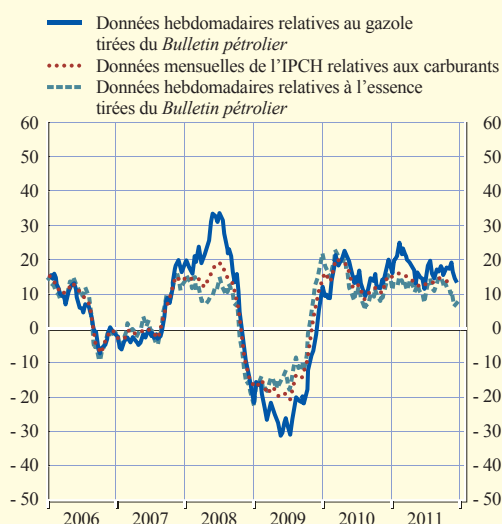
Les étapes suivantes dans la chaîne de tarification sont la distribution des produits raffinés aux consommateurs et l'imposition de taxes. Afin d'estimer les marges de distribution et l'incidence des taxes, la BCE utilise les données relatives aux prix à la consommation des carburants destinés au transport et du fioul domestique issues du *Bulletin pétrolier* hebdomadaire de la Commission européenne, qui, à la différence des données de l'IPCH, sont : a) disponibles en termes de niveau de prix (soit en centimes d'euro par litre) plutôt qu'en indices ; b) fournies toutes taxes comprises et hors taxes et c) pour le carburant, ventilées entre essence et gazole⁴. Les graphiques C et D, qui présentent les taux annuels de variation des données tirées du *Bulletin pétrolier* hebdomadaire, d'une part, et des données mensuelles de l'IPCH, d'autre part, montrent que, même si les données du *Bulletin pétrolier* ne sont pas des statistiques officielles de prix à la consommation, elles rendent compte très fidèlement de la dynamique de l'IPCH officiel. En outre, comme elles couvrent les prix de l'essence et du gazole, on observe que, en moyenne, les prix du gazole ont progressé à un rythme plus élevé (17,5 %) que les prix de l'essence (12,0 %) en 2011, ce qui pourrait être dû à des différences de marges de raffinage, comme évoqué précédemment. Un rythme annuel de variation plus élevé apparaît aussi clairement pour les prix du fioul domestique (quelque 25 % en moyenne). Cette variation en pourcentage plus importante s'explique non seulement par les marges de raffinage (qui ont eu une incidence également sur les prix du gazole), mais encore par l'existence de droits d'accise plus faibles sur le fioul domestique que sur les autres produits pétroliers. Les droits d'accise étant établis selon des montants fixes et non comme des pourcentages, des droits d'accise plus élevés (faibles) signifient que la variation en pourcentage des prix à la consommation est moins (plus) importante en réponse à une variation en pourcentage donnée des prix du pétrole.

3 La marge effective du raffineur peut dépendre de la qualité spécifique du pétrole brut utilisé, du prix des autres produits raffinés obtenus ainsi que de facteurs de coûts non liés au pétrole.

4 Ces données sont disponibles à l'adresse suivante : http://ec.europa.eu/energy/observatory/oil/bulletin_en.htm. Outre le fait qu'elles sont disponibles hors taxes et toutes taxes comprises, ces données ont un certain nombre de caractéristiques intéressantes : notamment elles sont disponibles à une périodicité hebdomadaire et rapidement (les données sur les prix à la consommation du lundi sont généralement disponibles le mercredi ou le jeudi de la même semaine).

Graphique C Carburants

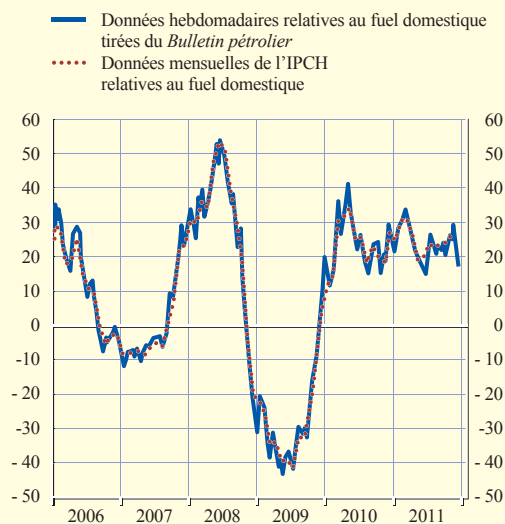
(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Commission européenne (DG ENER), Eurostat et calculs des services de la BCE

Graphique D Fioul domestique

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Commission européenne (DG ENER), Eurostat et calculs des services de la BCE

Afin de quantifier les contributions des différents facteurs aux évolutions des prix à la consommation du pétrole en 2011, le tableau présente la décomposition estimée des prix à la consommation des produits pétroliers (sur la base des données du *Bulletin pétrolier* hebdomadaire), chaque composante ayant été convertie en termes de centimes d'euro par litre pour les besoins de la comparaison. En moyenne, dans l'ensemble de la zone euro, les prix de l'essence taxes comprises ont progressé de 16 centimes d'euro par litre par rapport à 2010 pour ressortir à 151 centimes d'euro par litre en 2011. Par contre, en raison d'une fiscalité indirecte plus faible, les prix du gazole et du fioul domestique sont restés inférieurs en moyenne en 2011 (à, respectivement, 135 centimes d'euro par litre et 91 centimes d'euro par litre), en dépit de hausses des prix plus importantes (20 centimes d'euro par litre et 18 centimes d'euro par litre, respectivement).

Le seul grand facteur commun à l'origine de ces augmentations est la hausse des cours du pétrole brut (12,7 centimes d'euro par litre). La fiscalité a représenté le deuxième facteur en termes d'importance, avec une combinaison des hausses des droits d'accise et des effets « multiplicateurs » liés à la taxe

Décomposition estimée des prix moyens à la consommation des produits pétroliers dans la zone euro

(en centimes d'euro par litre, sauf indication contraire)

	Essence			Gazole			Fioul domestique		
	2010	2011	Variation	2010	2011	Variation	2010	2011	Variation
Pétrole brut	38,0	50,7	12,7	38,0	50,7	12,7	38,0	50,7	12,7
Coûts et marges de raffinage	3,5	2,0	-1,6	4,8	5,8	1,0	4,8	5,8	1,0
Coûts et marges de distribution	12,2	13,0	0,8	12,9	14,5	1,6	9,7	10,1	0,4
Prix à la consommation hors taxes	53,7	65,7	12,0	55,7	71,0	15,3	52,5	66,6	14,1
Taxes, dont :	81,3	85,5	4,2	59,4	64,2	4,8	21,0	24,5	3,5
Droits d'accise	59,3	60,5	1,2	40,9	42,1	1,2	9,1	9,6	0,5
TVA	22,0	25,0	3,0	18,5	22,1	3,6	11,9	14,9	3,0
Taux de TVA	19,5 %	19,8 %	0,3 p.p.	19,1 %	19,5 %	0,4 p.p.	19,4 %	19,6 %	0,2 p.p.
Prix à la consommation TTC	135,0	151,1	16,2	115,1	135,2	20,1	73,5	91,0	17,6

Sources : Calculs des services de la BCE

sur la valeur ajoutée (TVA). Ces effets multiplicateurs traduisent le fait que la TVA est calculée en appliquant un pourcentage au prix hors taxe majoré du droit d'accise : une augmentation soit du prix hors taxes soit des droits d'accise entraînera donc aussi une hausse de la TVA. L'incidence réelle des relèvements des taux de TVA (compris en moyenne entre 0,2 point de pourcentage et 0,4 point de pourcentage) a été d'une plus faible importance. Dans chaque cas, les taxes ont poussé à la hausse le prix à la consommation, la plus forte hausse concernant le gazole (4,8 centimes d'euro par litre). Comparativement, les coûts et marges de raffinage et de distribution ont eu une incidence moindre. Les coûts et marges de distribution ont donné lieu à des hausses plus fortes pour le gazole (1,6 centime d'euro par litre) que pour l'essence (0,8 centime d'euro par litre) et le fioul domestique (0,4 centime d'euro par litre), tandis que les coûts et marges de raffinage ont poussé les prix à la consommation à la baisse pour l'essence (de 1,6 centime d'euro par litre), mais à la hausse pour le gazole et le fioul domestique (de 1,0 centime d'euro par litre).

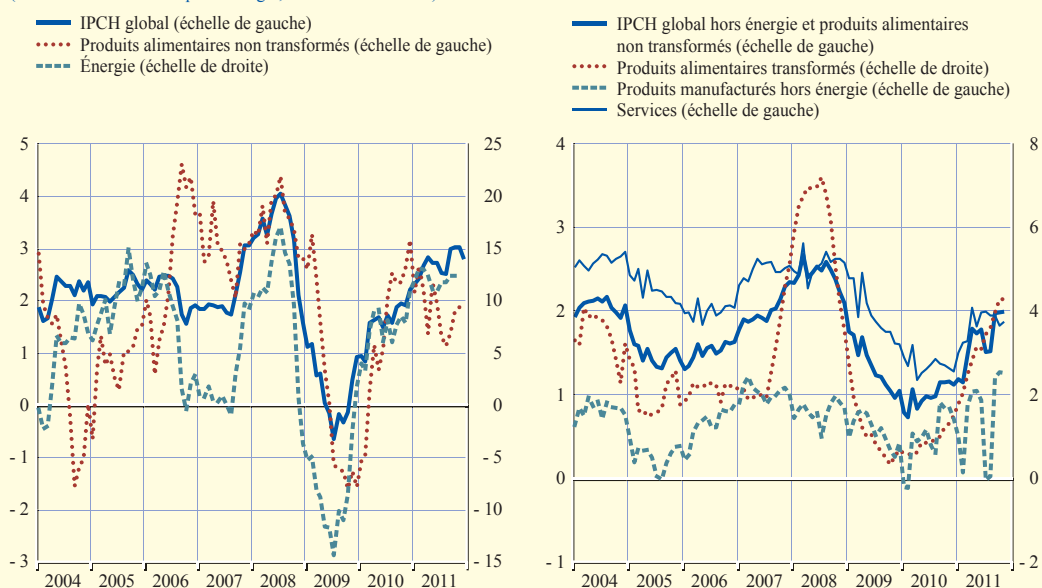
Sous réserve que les marges de raffinage ne se modifient pas de manière significative et qu'il n'y ait pas de changements importants dans de nombreux pays de la fiscalité sur les produits pétroliers, l'évolution des cours du pétrole brut ressortant des prix actuels des contrats à terme est telle que, principalement en raison d'effets de base, elle exercera un effet modérateur sensible sur le taux annuel de variation des prix à la consommation des produits pétroliers au cours des premiers mois de 2012.

En novembre 2011, dernier mois pour lequel une ventilation officielle est disponible, le taux de croissance annuel de l'IPCH global s'est établi à 3 %, sans changement par rapport à octobre (cf. graphique 22). En effet, le recul modéré des prix de l'énergie a été compensé par une légère hausse des taux annuels de variation des prix des produits alimentaires transformés et des services.

Un examen plus détaillé des principales composantes de l'IPCH montre que la hausse des prix de l'énergie a légèrement fléchi en novembre, ressortant à 12,3 %, après 12,4 % en octobre, en raison d'un effet de

Graphique 22 Ventilation de l'IPCH : principales composantes

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat

base baissier. Ce ralentissement reflète dans une large mesure une diminution du rythme de progression annuel des prix des carburants et lubrifiants destinés au transport de personnes, qui a plus que compensé l'accélération de la hausse annuelle des prix des combustibles liquides, tandis que les taux de croissance annuels des prix des autres rubriques de la composante énergie sont restés stables.

Le rythme annuel de variation des prix des produits alimentaires non transformés a progressé de 0,1 point de pourcentage pour s'établir à 1,9 % en novembre, essentiellement en raison de la hausse des prix de la viande, tandis que celui des prix des produits alimentaires transformés est resté stable, à 4,3 %, reflétant des évolutions mineures des prix de plusieurs rubriques. Ce même mois, la progression annuelle des prix du tabac s'est un peu ralentie.

Hors produits alimentaires et énergie, qui représentent 30 % environ du panier de l'IPCH, l'inflation annuelle est restée stable à 1,6 % en novembre. La hausse de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie est majoritairement déterminée par des facteurs domestiques tels que les salaires, les marges bénéficiaires et la fiscalité indirecte. Elle recouvre deux postes principaux, à savoir les produits manufacturés hors énergie et les services.

Le taux de variation annuel des prix des produits manufacturés hors énergie s'est établi à 1,3 % en novembre, sans changement par rapport au mois précédent. Les prix des services ont augmenté de 0,1 point de pourcentage, à 1,9 %, les rythmes annuels de variation des principales sous-composantes de ce poste (logement, transports, loisirs et services à la personne, et services de communication) demeurant inchangés par rapport à octobre.

Au cours de la période comprise entre janvier 1999 et décembre 2011, l'inflation moyenne dans la zone euro, à 2,03 %, a été très proche de l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir le taux annuel de variation de l'IPCH dans la zone euro à un niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme. L'encadré 6 examine certains facteurs spécifiques qui ont influé sur l'inflation depuis 1999.

Encadré 6

FACTEURS LIMITANT LES POSSIBILITÉS DE HAUSSE DES PRIX INTÉRIEURS

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a pour objectif de maintenir le taux de variation annuel de l'IPCH de la zone euro à un niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme. Cette définition établit la marge de manœuvre globale pour la hausse des prix à la consommation, indépendamment de sa nature et de son origine. Au cours de la période comprise entre janvier 1999 et décembre 2011, l'inflation moyenne dans la zone euro a été très proche de cet objectif, à 2,03 %. Le présent encadré examine quelques facteurs spécifiques qui ont influé sur l'inflation depuis 1999, comme le renchérissement du pétrole et le relèvement de la fiscalité indirecte. Il montre que les hausses tendancielle de ces facteurs limitent la possibilité d'une hausse d'autres prix d'origine domestique, comme les salaires et les bénéfices, la stabilité des prix, telle que définie précédemment, devant être maintenue à moyen terme.

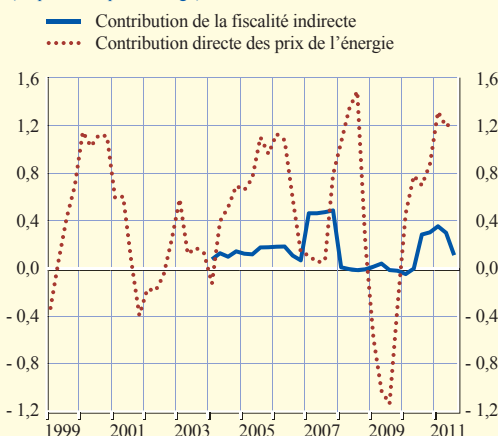
L'incidence sur les prix d'une modification de la fiscalité indirecte et de l'évolution des cours du pétrole

Si l'on examine les treize premières années de l'Union monétaire, de 1999 à 2011, on constate que les modifications de la fiscalité indirecte et l'évolution des cours du pétrole ont, dans l'ensemble, exercé des tensions à la hausse sur l'inflation mesurée par l'IPCH dans la zone euro, qui ont dû être contrebalancées par des facteurs intérieurs.

S'agissant de la fiscalité indirecte, les tensions à la hausse résultent, par exemple, de l'augmentation du taux des impôts indirects, celle-ci entraînant une progression plus soutenue de la composante fiscale des prix à la consommation que de leur composante avant impôt. Calculée comme la différence entre la hausse de l'IPCH et la mesure d'Eurostat de la hausse de l'IPCH à taux de taxation constants, l'incidence directe de la fiscalité indirecte est ressortie, en moyenne, à près de 0,2 point de pourcentage par an au cours de la période sous revue ¹. Cette incidence a presque toujours été positive, à l'exception d'une très courte période de valeurs légèrement négatives début 2010 (cf. graphique A). Des hausses de prix supérieures à la moyenne ont également été enregistrées pour les prix administrés, c'est-à-dire les prix qui sont fixés directement ou considérablement influencés par les autorités publiques. Ces prix ont enregistré une progression moyenne de 2,5 % par an depuis 1999.

Graphique A Contribution de la fiscalité indirecte et des prix de l'énergie à la hausse de l'IPCH

(en points de pourcentage)



Source : Eurostat

Notes : Les données relatives à la contribution de la fiscalité indirecte ne sont pas disponibles avant 2004 (cf. la note de bas de page n° 1). La dernière observation porte sur le troisième trimestre 2011. Il convient de noter que les contributions de la fiscalité indirecte et des prix de l'énergie ne sont pas strictement séparables, ces derniers incorporant déjà une incidence de la fiscalité indirecte.

En ce qui concerne les cours du pétrole, l'incidence directe est presque immédiatement visible sur les prix à la consommation des carburants liquides et se manifeste également, avec un décalage, dans les prix à la consommation du gaz et d'autres sources d'énergie. Une façon d'évaluer l'incidence directe des chocs pétroliers consiste donc à observer la hausse globale des prix à la consommation de l'énergie. Au cours de la période allant de 1999 à 2011, le taux de croissance annuel de la composante énergie de l'IPCH s'est établi à 5,2 % en moyenne, soit un niveau nettement supérieur à la progression moyenne de l'IPCH de la zone euro. Les effets indirects des chocs pétroliers sur les prix à la consommation *via* l'augmentation des prix des consommations intermédiaires énergétiques tout au long de la chaîne de production ont exercé des tensions supplémentaires à la hausse globale de l'IPCH dans la zone euro, mais ces effets sont plus difficilement quantifiables ².

Les conséquences pour le processus de fixation des prix et des salaires dans la zone euro

Les effets sur les prix évoqués précédemment reflètent la part des autorités publiques et des pays producteurs de matières premières dans la valeur ajoutée de l'économie de la zone euro. Cette part réduit la possibilité pour les salaires et les bénéfices de progresser de manière conforme à la définition de la stabilité des prix. Les quantifications simples décrites ici montrent que, durant la période comprise entre 1999 et 2011, le taux moyen de progression de 2,0 % de l'IPCH a *de facto* été absorbé, à hauteur de 0,5 point de pourcentage

1 La hausse de l'IPCH à taux de taxation constants (IPCH-TC), telle que publiée par Eurostat, n'est disponible qu'à compter de 2004. L'incidence moyenne des impôts au cours de la période comprise entre 2004 et 2010 représente 0,15 point de pourcentage (cf. l'encadré intitulé *Évaluation de l'incidence de la fiscalité indirecte sur l'IPCH de la zone euro* du *Bulletin mensuel* de mars 2011). Les estimations pour l'ensemble de la période allant de 1999 à 2010 indiquent une contribution moyenne légèrement plus élevée (0,2 point de pourcentage). Celle-ci correspond aussi plus étroitement à la contribution moyenne de 0,2 point de pourcentage de la fiscalité indirecte à la hausse du déflateur du PIB durant cette période.

2 L'estimation des effets indirects est entourée de très grandes incertitudes. Selon les calculs des services de l'Eurosystème, l'effet indirect d'un renchérissement de 10 % du pétrole sur l'inflation mesurée par l'IPCH dans la zone euro se situe au sein d'une fourchette comprise entre 0,1 et 0,3 point de pourcentage. On peut noter également une atténuation de cette incidence au fil du temps, sous l'effet probablement d'une moindre intensité en énergie de l'activité économique. Cf. le tableau 12 de l'article du groupe de travail du Comité de politique monétaire du SEBC, intitulé *Energy markets and the euro area macroeconomy*, *Occasional Paper Series* n° 113, BCE, juin 2010

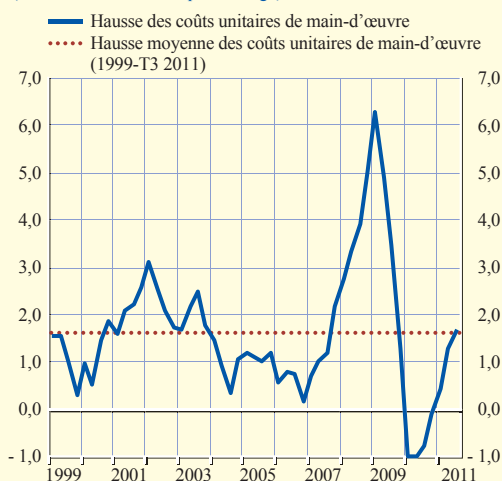
environ, par l'augmentation des prix induits par les autorités publiques et des cours du pétrole, limitant ainsi la part de la croissance des revenus intérieurs dans cette progression ³.

Ces chiffres doivent être rapprochés d'une hausse moyenne nettement inférieure à 2 % attribuable à des facteurs liés aux coûts intérieurs. Corrigés de la productivité, les salaires, tels que mesurés par les coûts unitaires de main-d'œuvre, ont augmenté de 1,6 % en moyenne, entre 1999 et le troisième trimestre 2011, l'évolution des marges sur les salaires, telles que mesurées par les marges bénéficiaires, représentant 0,1 point de pourcentage supplémentaire (cf. graphique B) ⁴.

Si cette analyse est rétrospective, il existe néanmoins des raisons de supposer que les modifications de la fiscalité indirecte et l'évolution des cours du pétrole continueront également d'occuper une place importante dans l'avenir. En particulier, il est probable que la fiscalité indirecte demeurera un élément clé de la politique budgétaire des autorités publiques, du point de vue tant de l'assainissement nécessaire requis dans de nombreux pays que de la tendance générale à rééquilibrer la charge budgétaire des impôts directs vers les impôts indirects afin de réduire les coûts de main-d'œuvre et le biais fiscal défavorable à l'épargne ⁵. En outre, compte tenu de la persistance d'une croissance soutenue de la demande de matières premières en provenance des marchés émergents, on ne peut exclure de nouvelles tensions à la hausse sur les prix de ces matières dans le futur. Les partenaires sociaux de la zone euro devront donc continuer de tenir dûment compte des limites probables de marge de manœuvre en matière de distribution intérieure des revenus imposées par les effets liés à la fiscalité indirecte et aux termes de l'échange.

Graphique B Coûts unitaires de main-d'œuvre dans la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)



Source : Eurostat

Note : La dernière observation porte sur le troisième trimestre 2011.

3 Les incidences suivantes représentent environ 0,5 point de pourcentage : a) moins de 0,20 point de pourcentage au titre de la fiscalité indirecte (cf. également la note 2 du graphique A) ; b) 0,05 point de pourcentage au titre d'un relèvement des prix administrés supérieur à 2,0 % ; c) 0,33 point de pourcentage au titre d'un renchérissement des prix de l'énergie supérieur à 2,0 % et d) 0,15 point de pourcentage au titre des effets indirects des cours du pétrole (cf. la note de bas de page n° 2).

4 L'indicateur de marge bénéficiaire correspond à la différence entre le taux de croissance du déflateur du PIB aux prix de base et le taux de croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre. À noter que les concepts de déflateur du PIB et d'IPCH ne sont pas directement comparables. Le taux de croissance annuel moyen du déflateur du PIB au coût des facteurs durant la période comprise entre 1999 et le troisième trimestre 2011 ressort à 1,8 %.

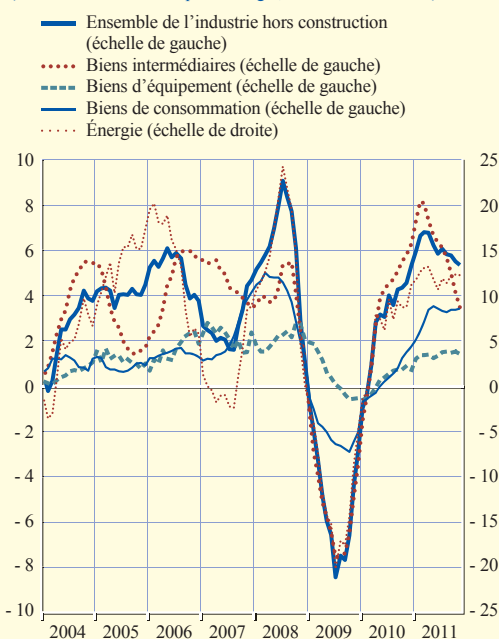
5 Cf. l'encadré intitulé *La dévaluation budgétaire, un outil d'ajustement économique* du *Bulletin mensuel* de décembre 2011. Cf. également A. Johansson et al., *Taxation and Economic Growth*, document de travail n° 620 du Département des Affaires économiques de l'OCDE, 2008, qui concluent que la TVA et l'impôt foncier sont les taxes qui nuisent le moins à la croissance, contrairement aux impôts sur les revenus du travail et sur les bénéfices des entreprises, qui sont les plus néfastes.

3.2 PRIX À LA PRODUCTION

La hausse des prix à la production (hors construction) s'est ralentie à 5,3 % en novembre 2011, après 5,5 % en octobre (cf. graphique 23), ce qui indique une nouvelle atténuation des tensions sur les prix des consommations intermédiaires. Cette évolution est pour l'instant plus manifeste en amont de la chaîne de tarification (par exemple, prix à la production des biens intermédiaires) qu'en aval (prix à la production des biens de consommation hors denrées alimentaires). Hors construction et énergie, la hausse des prix à la production est revenue à 3,0 % en novembre, après 3,2 % en octobre. Ce ralentissement s'explique dans une large mesure par une diminution du taux annuel de variation des prix des biens intermédiaires, résultant d'un effet de base négatif.

Graphique 23 Ventilation des prix à la production

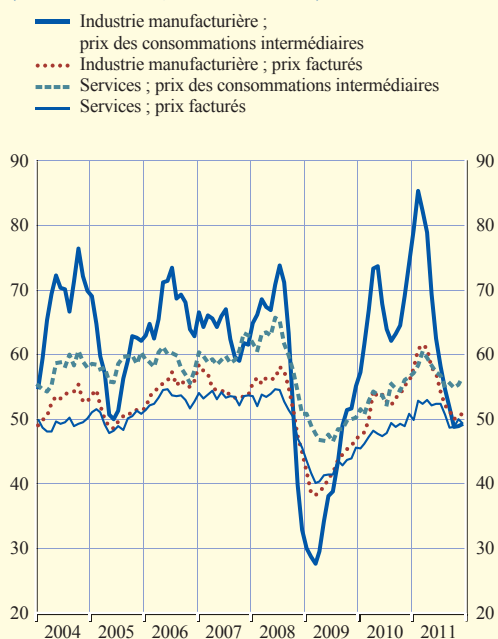
(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Graphique 24 Enquêtes relatives aux prix des consommations intermédiaires et aux prix à la production

(indices de diffusion ; données mensuelles)



Source : Markit

Note : Une valeur d'indice supérieure à 50 indique une hausse des prix, tandis qu'une valeur inférieure à 50 signale une baisse.

En aval de la chaîne de production, la hausse des prix à la production dans le secteur des biens de consommation s'est établie à 3,4 % en novembre, demeurant ainsi globalement inchangée depuis avril. Le taux annuel de variation de la composante hors produits alimentaires a augmenté pour s'établir à 1,7 % en novembre, son plus haut niveau depuis octobre 2001, ce qui dénote la persistance de tensions inflationnistes sous-jacentes sur les prix à la consommation existant en amont. En revanche, le taux annuel de variation de la composante produits alimentaires a légèrement fléchi, pour s'établir à 4,8 %, et devrait reculer encore au cours des prochains mois en raison des fortes diminutions observées récemment du rythme annuel de variation des cours des matières premières alimentaires dans l'UE.

En décembre 2011, les indicateurs tirés d'enquêtes relatifs aux prix, qui précèdent les évolutions des prix à la production, ont encore progressé, indiquant une interruption de la tendance baissière amorcée au printemps 2011 (cf. graphique 24). En ce qui concerne l'indice des directeurs d'achat, l'indice des prix des consommations intermédiaires pour le secteur des services est passé de 55,4 en novembre à 56,6 en décembre, ce qui représente une progression légèrement plus importante que dans le secteur manufacturier, où il est passé de 48,9 à 49,3 au cours des mêmes mois. Pour le secteur manufacturier, l'indice des prix de vente a enregistré une hausse, s'inscrivant à 50,8 en décembre après 50,6 en novembre, tandis que pour le secteur des services, il est revenu de 50,0 à 49,3, passant sous la barre des 50 qui indique une baisse des prix. Selon l'enquête de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise, les anticipations de hausse des prix de vente dans l'industrie sont demeurées inchangées, mais proches de leur moyenne historique.

En résumé, de nouveaux effets de base baissiers conjugués à la diminution des tensions inflationnistes, anticipée par les données d'enquêtes relatives aux prix, laissent présager un nouveau ralentissement de la hausse des prix à la production au cours des mois à venir. Toutefois, les niveaux élevés de ces prix continuent de refléter la persistance de tensions en amont.

3.3 INDICATEURS DE COÛTS DE MAIN-D'ŒUVRE

En phase avec la lente amélioration de la situation sur le marché du travail, les indicateurs de coûts de main-d'œuvre de la zone euro ont augmenté progressivement en 2011 (cf. tableau 6 et graphique 25), avec une croissance des salaires, y compris de la rémunération par tête, supérieure aux attentes. Toutefois, compte tenu des perspectives de croissance relativement médiocres et de l'atonie persistante du marché du travail, les tensions sur les coûts de main-d'œuvre devraient demeurer contenues à moyen terme. Les données provisoires relatives aux salaires négociés dans la zone euro pour octobre indiquent un ralentissement de la croissance des salaires.

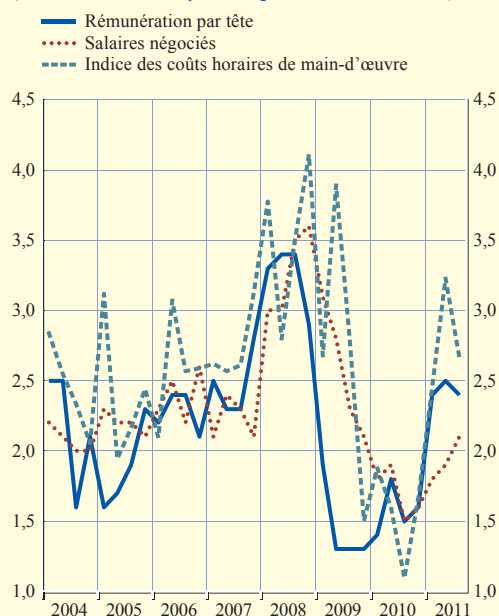
Les salaires négociés dans la zone euro ont augmenté de 2,1 % en rythme annuel au troisième trimestre 2011, après 1,9 % le trimestre précédent. Le rythme annuel de progression des coûts horaires de main-d'œuvre s'est ralenti, ressortant à 2,7 % au troisième trimestre contre 3,2 % le trimestre précédent. Ce ralentissement a principalement

résulté des évolutions dans le secteur industriel, où les coûts horaires de main-d'œuvre ont augmenté de 2,9 % seulement en rythme annuel au troisième trimestre, contre 4,2 % au deuxième trimestre (cf. graphique 26). Des diminutions plus modestes de ces coûts ont également été observées dans la construction et les services marchands. Globalement, les coûts non salariaux ont continué de progresser plus vite que la composante salaires et traitements des coûts horaires de main-d'œuvre dans la zone euro.

Dans le même temps, le taux de croissance annuel de la rémunération par tête s'est stabilisé, ressortant à 2,4 % en rythme annuel au troisième trimestre 2011, après 2,5 % au deuxième trimestre. En dépit d'un léger fléchissement de la croissance de l'emploi, le taux de progression annuel de la productivité du travail est revenu à 1,0 % au troisième trimestre, contre 1,3 % (chiffre révisé) au deuxième trimestre. Dans l'ensemble, la variation annuelle des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est encore accentuée, ressortant à 1,3 % au troisième trimestre 2011, après une hausse de 1,2 % au trimestre précédent. Les enquêtes les plus récentes laissent présager un ralentissement de la productivité au cours des prochains trimestres, ce qui pourrait continuer d'alimenter la progression des coûts unitaires de main-d'œuvre.

Graphique 25 Sélection d'indicateurs de coûts de main-d'œuvre

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

Tableau 6 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre

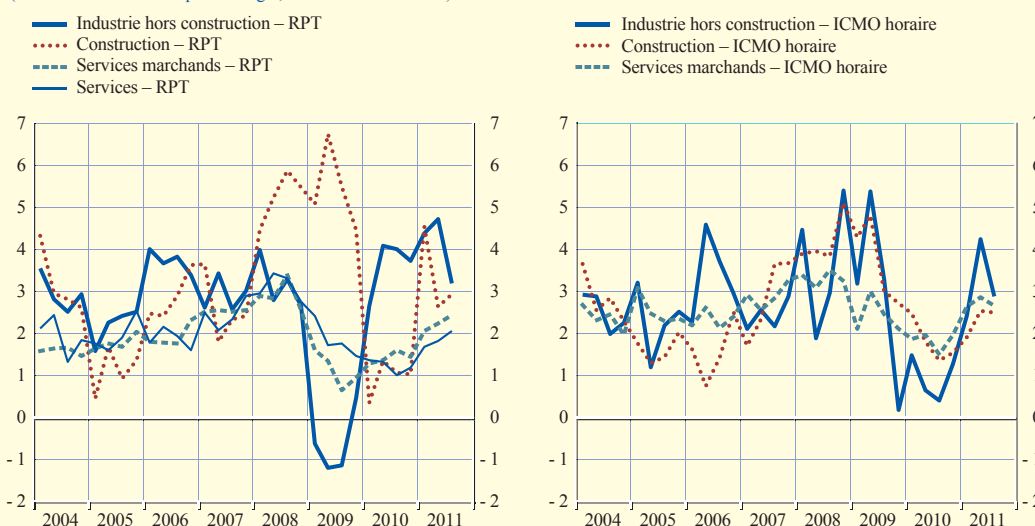
(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	2009	2010	2010 T3	2010 T4	2011 T1	2011 T2	2011 T3
Salaires négociés	2,6	1,7	1,5	1,6	1,8	1,9	2,1
Indice des coûts horaires de main-d'œuvre	2,7	1,6	1,1	1,7	2,5	3,2	2,7
Rémunération par tête	1,4	1,6	1,5	1,6	2,4	2,5	2,4
Pour mémoire :							
Productivité du travail	- 2,5	2,4	2,3	1,9	2,2	1,3	1,0
Coûts unitaires de main-d'œuvre	4,0	- 0,8	- 0,7	- 0,3	0,2	1,2	1,3

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

Graphique 26 Évolutions des coûts de main-d'œuvre dans les principaux secteurs

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Note : RPT : rémunération par tête ; ICMO : indice du coût de la main-d'œuvre

3.4 PRÉVISIONS D'INFLATION

Les taux d'inflation devraient rester nettement supérieurs à 2 % au cours des prochains mois, avant de revenir en deçà de ce niveau. Ce scénario reflète les anticipations selon lesquelles, dans un contexte de croissance plus faible dans la zone euro et à l'échelle mondiale, les tensions sous-jacentes sur les coûts, les salaires et les prix dans la zone euro devraient rester modérées.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix à moyen terme sont toujours considérés comme globalement équilibrés. S'agissant des facteurs haussiers, les principaux risques ont trait à de nouvelles augmentations de la fiscalité indirecte et des prix administrés, en raison de l'assainissement budgétaire auquel il faudra nécessairement procéder au cours des prochaines années, et à des hausses possibles des prix des matières premières. Les principaux risques à la baisse sont liés à l'incidence d'une croissance économique plus faible qu'escompté dans la zone euro et dans le monde.

4 PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

Le PIB en volume de la zone euro a augmenté de 0,1 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2011. Un certain nombre de facteurs semblent actuellement freiner la dynamique de fond de la croissance dans la zone euro. Parmi ceux-ci figurent la croissance modérée de la demande mondiale et la faible confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs de la zone euro. La demande intérieure devrait être freinée par les tensions actuellement observées sur les marchés de la dette souveraine de la zone euro, ainsi que par le processus d'ajustement des bilans des secteurs financier et non financier. Cependant, l'activité économique de la zone euro devrait se redresser, mais de manière très progressive, au cours de l'année 2012, soutenue par l'évolution de la demande mondiale, le niveau très bas des taux d'intérêt à court terme et l'ensemble des mesures adoptées pour consolider le fonctionnement du secteur financier. D'importants risques à la baisse continuent de peser sur les perspectives économiques de la zone euro, dans un contexte d'incertitude élevée.

4.1 PIB EN VOLUME ET COMPOSANTES DE LA DEMANDE

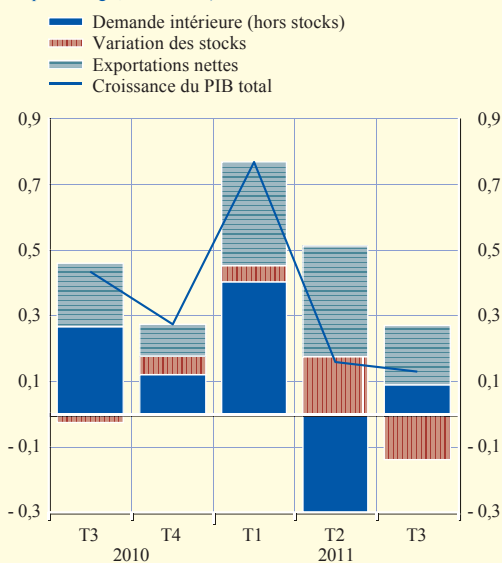
Le PIB en volume de la zone euro a augmenté de 0,1 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2011, après une hausse de 0,2 % au trimestre précédent (cf. graphique 27). Ce résultat, qui a été révisé à la baisse de 0,1 point de pourcentage, reflète des contributions positives de la demande intérieure et des exportations nettes, tandis que les stocks ont contribué négativement. Bien que le PIB ait progressé en rythme trimestriel pendant neuf trimestres consécutifs, le niveau de la production au troisième trimestre 2011 était encore inférieur de 1,8 % à son point haut d'avant la crise au premier trimestre 2008.

La consommation privée dans la zone euro a progressé de 0,2 % au troisième trimestre 2011, après s'être contractée de 0,5 % au trimestre précédent. La croissance du troisième trimestre reflète vraisemblablement une contribution positive de la consommation de services, les ventes au détail et les immatriculations de voitures particulières, qui présentent une corrélation étroite avec les achats de véhicules, ayant reculé en rythme trimestriel.

En ce qui concerne le quatrième trimestre 2011, les informations relatives à la consommation privée font état d'un manque de dynamisme persistant des dépenses de consommation. Les ventes au détail ont fléchi de 0,8 % en novembre et, au cours des deux premiers mois du quatrième trimestre, elles se situaient, en moyenne, 0,7 % en dessous de leur moyenne du troisième trimestre. Durant ces deux mois, les nouvelles immatriculations de voitures particulières sont restées au même niveau qu'au troisième trimestre 2011. Les données d'enquêtes relatives au commerce de détail, disponibles pour la totalité du quatrième trimestre, dénotent une faiblesse persistante de la consommation de biens de consommation courante (cf. graphique 28). L'indice des directeurs d'achat pour les ventes au détail est revenu de 48,6 au troisième trimestre à 46,7 au quatrième trimestre, indiquant ainsi une contraction des ventes. De plus, selon l'enquête de la Commission européenne auprès des consommateurs, l'indicateur de confiance

Graphique 27 Croissance du PIB en volume et contributions à son évolution

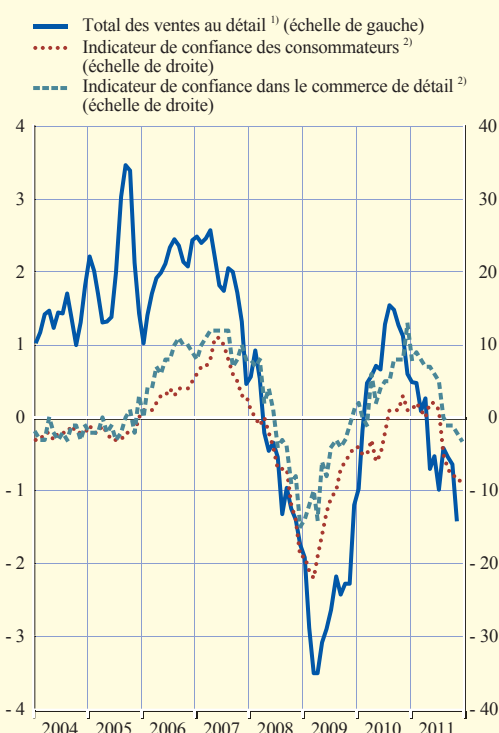
(taux de croissance trimestriel et contributions trimestrielles en points de pourcentage ; données cvs)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Graphique 28 Ventes au détail et indicateurs de confiance dans les secteurs du commerce de détail et des ménages

(données mensuelles)



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

1) Variations annuelles en pourcentage ; moyennes mobiles sur 3 mois ; données corrigées des jours ouvrés ; y compris les combustibles
 2) Soldes d'opinion ; données corrigées des variations saisonnières et centrées

des consommateurs a fléchi pour le sixième mois consécutif en décembre. En conséquence, la moyenne pour le quatrième trimestre a été inférieure à celle du troisième trimestre et à la moyenne de long terme. Parallèlement, l'indicateur relatif aux intentions d'achats importants demeure à des niveaux historiquement bas, ce qui tend à indiquer que les consommateurs restent prudents dans leurs décisions d'acheter ou non des biens durables.

La FBCF a diminué de 0,1 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2011, après un recul d'ampleur analogue au trimestre précédent. La reprise de l'investissement a été plus lente que celle de l'activité globale, principalement en raison des évolutions de l'investissement dans la construction. S'agissant de la ventilation de l'investissement au troisième trimestre, l'investissement hors construction a progressé de 0,8 % en glissement trimestriel, tandis qu'il s'est contracté de 0,9 % dans la construction.

La production industrielle de biens d'équipement (un indicateur des évolutions futures de l'investissement hors construction) a connu une progression de 0,9 % en rythme mensuel en octobre. Toutefois, la production de biens d'équipement a enregistré une forte contraction de 3,9 % en septembre, qui freinera la croissance au quatrième trimestre en raison de l'acquis de

croissance négatif. De plus, les résultats des enquêtes relatives à l'industrie hors construction (l'indice des directeurs d'achat et l'indicateur relatif à la confiance dans l'industrie établi par la Commission européenne) font état d'un net ralentissement de l'activité au quatrième trimestre. L'indicateur de confiance pour l'industrie est proche de sa moyenne historique, tandis que l'indice des directeurs d'achat demeure inférieur au seuil théorique de 50, même s'il s'est légèrement amélioré en décembre.

En octobre 2011, la production dans la construction a diminué de 1,4 % en glissement mensuel, après une baisse de même ampleur le mois précédent. Parallèlement, l'indicateur relatif à la confiance dans la construction publié par la Commission européenne est resté inférieur à sa moyenne historique tout au long du quatrième trimestre. Dans le même temps, l'indice des directeurs d'achat relatif à la construction dans la zone euro s'est établi, en moyenne, nettement au-dessous du seuil de 50 au cours du quatrième trimestre, indiquant la poursuite d'une croissance négative sur cette période.

S'agissant des échanges commerciaux, les importations et les exportations ont faiblement progressé au troisième trimestre 2011, reflétant principalement le léger rebond du commerce mondial, dans le sillage de l'atténuation des perturbations affectant les chaînes d'approvisionnement. En ce qui concerne le quatrième trimestre, les taux de croissance des importations et des exportations de biens hors zone euro ont fléchi en rythme mensuel en octobre, pour le deuxième mois de suite. En dépit des évolutions plus positives en glissement sur trois mois, les données relatives à octobre font état d'une contraction des

échanges de biens de la zone euro au dernier trimestre 2011. Contrairement aux échanges de biens, les échanges de services hors zone euro se sont légèrement redressés en octobre (en rythme mensuel comme en rythme trimestriel). L'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier de la zone euro s'est légèrement redressé en décembre, cette amélioration étant la première depuis avril 2011. Il est toutefois demeuré inférieur à 50, indiquant une croissance négative des exportations de la zone euro à court terme.

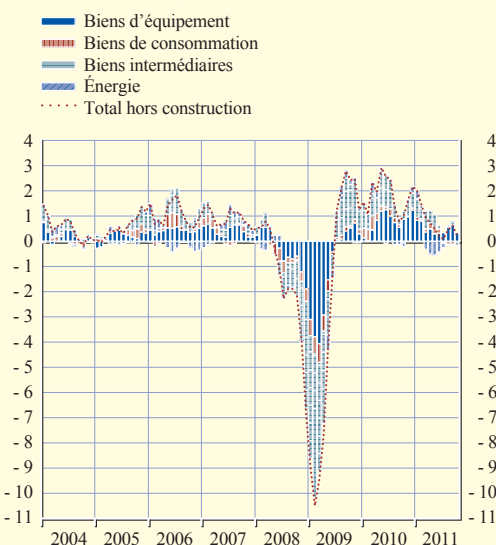
4.2 ÉVOLUTIONS DE LA PRODUCTION, DE L'OFFRE ET DU MARCHÉ DU TRAVAIL

La valeur ajoutée réelle a progressé de 0,1 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2011. L'activité a augmenté de 0,3 % dans l'industrie (hors construction) et de 0,1 % dans le secteur des services. La valeur ajoutée dans la construction s'est contractée de 0,5 % en rythme trimestriel. L'encadré 7 présente brièvement la classification actualisée des activités économiques (NACE) dans les comptes nationaux, qui a été récemment introduite en vue d'affiner la ventilation des activités, notamment dans le cas des services.

En ce qui concerne les évolutions du quatrième trimestre 2011, la production industrielle (hors construction) a diminué de 0,2 % en rythme mensuel en octobre, après un recul de 2,0 % le mois précédent. En glissement sur trois mois, le taux de croissance s'est contracté, s'inscrivant à 0,2 % en octobre après 0,6 % en septembre (cf. graphique 29). Dans le même temps, les nouvelles commandes à l'industrie (hors matériel de transport lourd) ont continué de fléchir en rythme mensuel, de 0,6 % en octobre, après un recul prononcé de 5,5 % le mois précédent. Les données d'enquêtes, qui sont plus récentes, font état d'une activité atone sur l'ensemble du trimestre (cf. graphique 30). Par exemple, l'indice des directeurs d'achat

Graphique 29 Croissance de la production industrielle et contributions à son évolution

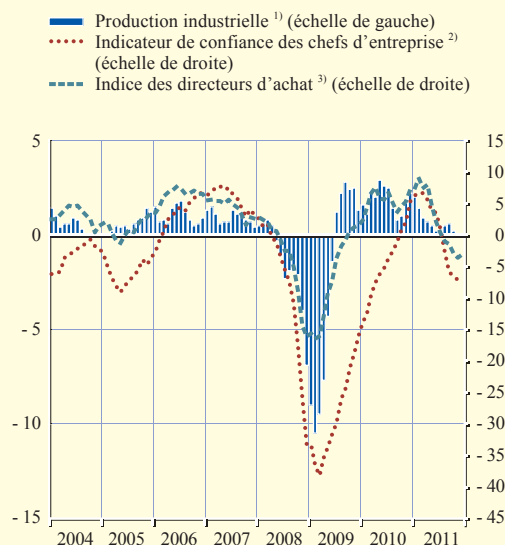
(taux de croissance et contributions en points de pourcentage ; données mensuelles cvs)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE
Note : Les données présentées sont des moyennes mobiles sur 3 mois rapportées à la moyenne correspondante de la période de 3 mois précédente.

Graphique 30 Production industrielle, indicateur de confiance des chefs d'entreprise et indice des directeurs d'achat

(données mensuelles cvs)



Sources : Eurostat, enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs, Markit et calculs de la BCE
Notes : Toutes les séries concernent l'industrie manufacturière.
1) Variations en pourcentage sur 3 mois glissants
2) Soldes d'opinion
3) Indice des directeurs d'achat ; écarts par rapport à un indice de valeur 50

relatif à la production dans le secteur manufacturier est ressorti à 46,5 au quatrième trimestre, en baisse par rapport au troisième trimestre et bien en deçà du seuil de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction. L'indice relatif à l'activité dans le secteur des services a également diminué, revenant de 50,6 au troisième trimestre à 47,6 au quatrième trimestre. Cependant, bien qu'ils soient demeurés inférieurs au seuil de 50 en décembre, ces deux indices se sont récemment améliorés, ce qui indique probablement qu'ils ont atteint leur point bas. D'autres enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise, comme celles de la Commission européenne, vont globalement dans le sens des évolutions de l'indice des directeurs d'achat.

Encadré 7

LA NOMENCLATURE RÉVISÉE DES ACTIVITÉS ÉCONOMIQUES (NACE) DANS LES COMPTES NATIONAUX

Lors de la publication des principaux agrégats des comptes nationaux pour le troisième trimestre 2011, la mise à jour de la nomenclature des activités économiques, la NACE ¹ Rév. 2, a remplacé la NACE Rév. 1.1. La nomenclature NACE, qui est entièrement conforme à la Classification internationale type, par industrie, de toutes les branches d'activité économique (CITI), constitue le cadre statistique obligatoire pour une large gamme de statistiques européennes, notamment les statistiques conjoncturelles, les statistiques relatives au marché du travail et les comptes nationaux. La présente publication est l'aboutissement d'un processus long de trois années, ayant permis la mise en œuvre du passage à la nouvelle nomenclature ² pour les statistiques à la base des comptes nationaux. À l'avenir, seules les données agrégées révisées pour les comptes nationaux ³ seront utilisées dans le *Bulletin mensuel* ⁴. Le présent encadré décrit le passage à la nouvelle nomenclature et les révisions.

- 1 NACE signifie « Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne ». Pour plus de détails concernant NACE Rév. 2 et les liens avec les autres classifications, cf. « NACE Rév. 2 : Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne », disponible sur le site internet d'Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>).
- 2 Des informations complètes sur l'introduction de NACE Rév. 2 dans les statistiques conjoncturelles relatives à l'activité économique sont présentées dans l'encadré 4 du *Bulletin mensuel* d'avril 2009.
- 3 Les comptes nationaux ont adopté des ventilations NACE Rév. 2 spécifiques à leur pratique. Elles sont définies dans le Règlement (UE) n°715/2010 de la Commission du 10 août 2010 modifiant le SEC 95, qui introduit NACE Rév. 2.
- 4 Cf. les tableaux révisés 5.2.2, 5.3.1 et 5.1.4 de la partie « Statistiques de la zone euro » du présent numéro du *Bulletin mensuel*.

Tableau A Correspondance globale entre les sections de la NACE Rév. 1.1 et de la NACE Rév. 2

NACE Rév. 1.1			NACE Rév. 2		
Section	Activités	% du total en 2010	Section	Activités	% du total en 2010
1 A, B	Agriculture, chasse, sylviculture, pêche et aquaculture	1,7	1 A	Agriculture, sylviculture et pêche	1,7
2 C, D, E	Industries extractives, industrie manufacturière et énergie	18,6	2 B, C, D, E	Industrie manufacturière, énergie et infrastructures	18,9
3 F	Construction	5,9	3 F	Construction	6,2
4 G, H, I	Commerce, réparations, hôtels et restaurants, transports et communications	20,6	4 G, H, I	Commerce, transports, hébergement et restauration	19,0
5 J, K	Activités financières, immobilier, location et services aux entreprises	29,3	5 J	Information et communication	4,4
6 L, M, N, O, P	Administration publique, enseignement, santé et autres services	24,1	6 K	Finance et assurance	5,3
			7 L	Immobilier	11,2
			8 M, N	Activités spécialisées, services aux entreprises et de soutien	10,1
			9 O, P, Q	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	19,6
			10 R, S, T, U	Arts, spectacles et autres services	3,7

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Note : Les titres officiels des activités peuvent être différents de ceux du tableau. Les pourcentages font référence à la valeur ajoutée.

Les implications de la NACE Rév. 2

Les révisions ont essentiellement porté sur la ventilation de la valeur ajoutée, de l'emploi et de la rémunération des salariés. Les tableaux de la partie Statistiques de la zone euro du *Bulletin mensuel* présentent maintenant dix agrégats relatifs à l'activité économique, contre six auparavant, d'après la ventilation dite « branche d'activité A10 » ⁵, fournissant une ventilation plus fine des activités, notamment pour les services (cf. tableau A). Un des avantages majeurs de la nouvelle nomenclature est qu'elle permet une analyse plus détaillée de ces branches d'activité. De nouvelles ventilations individuelles sont disponibles pour les branches « Information et communication », « Activités financières et d'assurance », « Activités immobilières », et « Activités spécialisées, scientifiques et techniques ; Activités de services administratifs et de support ».

La mise en œuvre de la NACE Rév. 2

Le 6 décembre 2011, Eurostat a publié les principaux agrégats des comptes nationaux de la zone euro, révisés conformément à la nomenclature NACE Rév. 2, et les a détaillés plus avant lors de sa troisième publication des données de la zone euro et de l'Union européenne pour le troisième trimestre 2011, intervenue le 11 janvier 2012. Plusieurs pays ont fourni des données conformes à la nouvelle nomenclature en septembre 2011, comme le prévoyait le Règlement. D'autres pays ne l'ont toutefois pas fait, ce qui signifie que les données européennes agrégées étaient incomplètes. La publication des données a par conséquent été reportée. Bien que la plupart des pays de la zone euro aient à présent fourni la majorité des principaux agrégats par branche d'activité, des améliorations restent nécessaires concernant la disponibilité de la ventilation de la rémunération des salariés et les données nationales annuelles plus détaillées, par branche d'activité. Le fait qu'un certain nombre de pays ont déjà fourni des séries chronologiques de long terme à compter des années 1990 ou 1980, révisées conformément à la NACE Rév. 2, doit être salué, même si, réglementairement ⁶, seules les données à partir du premier trimestre 2000 étaient requises pour septembre 2011. Le passage à la nouvelle nomenclature d'activités devrait être complètement achevé en septembre 2012, lorsque les données supplémentaires

⁵ Cf. les tableaux mentionnés dans la note de bas de page 4. Une description détaillée de la ventilation est disponible dans l'annexe au Règlement (UE) n°715/2010 de la Commission.

⁶ Cf. référence dans la note de bas de page 3

Tableau B Révisions apportées aux principaux agrégats trimestriels après l'introduction de la NACE Rév. 2

(en points de pourcentage)

Indicateur	Révision moyenne	Fourchette de révisions	Révision moyenne absolue	Pour mémoire : Moyenne absolue de la variation annuelle en %
PIB, en volume, chaîné	0,02	- 0,1 à 0,1	0,04	0,86
Valeur ajoutée brute, en volume, chaînée	0,02	- 0,2 à 0,1	0,05	0,84
dont :				
industrie, incluant la construction	0,05	- 0,6 à 0,7	0,27	1,86
ensemble des services	- 0,03	- 0,3 à 0,3	0,14	0,53
Emploi total	- 0,01	- 0,1 à 0,1	0,04	0,34
dont :				
industrie, incluant la construction	- 0,02	- 0,3 à 0,2	0,10	0,68
ensemble des services	- 0,04	- 0,1 à 0,1	0,05	0,26
Total des heures travaillées	- 0,08	- 0,4 à 0,2	0,17	0,70
dont :				
industrie, incluant la construction	- 0,12	- 0,7 à 0,6	0,27	1,35
ensemble des services	- 0,09	- 0,5 à 0,3	0,19	0,51
Rémunération des salariés	- 0,04	- 0,2 à 0,1	0,05	0,56
dont :				
industrie, incluant la construction	0,10	- 0,2 à 0,7	0,16	1,20
ensemble des services	- 0,08	- 0,2 à 0,1	0,09	0,52

Sources : Eurostat et calculs BCE

Note : Révision des variations annuelles des données cvs-cjo de T1 2006 à T2 2011

couvrant les périodes antérieures à 2000 seront disponibles pour tous les pays, permettant d'établir des séries de long terme pour la zone euro.

L'incidence du changement de nomenclature

Dans certains pays, le changement de nomenclature a également été l'occasion d'améliorer les méthodes de calcul et les sources de données. Dans le tableau B, différentes mesures relatives aux révisions sont présentées pour les principaux indicateurs économiques pour la période commençant au premier trimestre 2006. Tandis que la révision moyenne des variations annuelles est, comme prévu, très limitée pour l'économie considérée dans son ensemble, le changement de nomenclature – qui a impliqué la mise à disposition d'informations supplémentaires et de meilleure qualité – a entraîné des révisions légèrement plus importantes s'agissant de l'industrie et des services, en particulier en termes de nombre total d'heures travaillées et de rémunération des salariés. Dans l'ensemble, les données relatives à l'emploi n'ont pas été affectées. La révision moyenne absolue et la variation de la fourchette de révisions confirment ces résultats.

Au total, les principales améliorations statistiques apportées par le changement de nomenclature résultent de la disponibilité d'informations supplémentaires concernant la branche des services. L'application de ce changement de nomenclature aux mesures du PIB en termes de production, de revenus et d'emploi en rétablit également la cohérence avec les indicateurs de court terme pour lesquels la NACE Rév. 2 a été mise en œuvre en 2009. L'établissement de séries chronologiques à des niveaux plus agrégés est seulement légèrement affecté par le changement de nomenclature. Toutefois, de nouvelles révisions ne peuvent être exclues au cours des prochains mois, en particulier s'agissant des données relatives à la rémunération des employés, qui doivent encore intégrer d'autres publications nationales dans la nouvelle nomenclature.

MARCHÉ DU TRAVAIL

La situation se dégrade sur les marchés du travail de la zone euro. La croissance de l'emploi est devenue négative et le taux de chômage a commencé à augmenter. Les données d'enquêtes anticipent une nouvelle détérioration.

Tableau 7 Croissance de l'emploi

(variations en pourcentage par rapport à la période précédente ; données cvs)

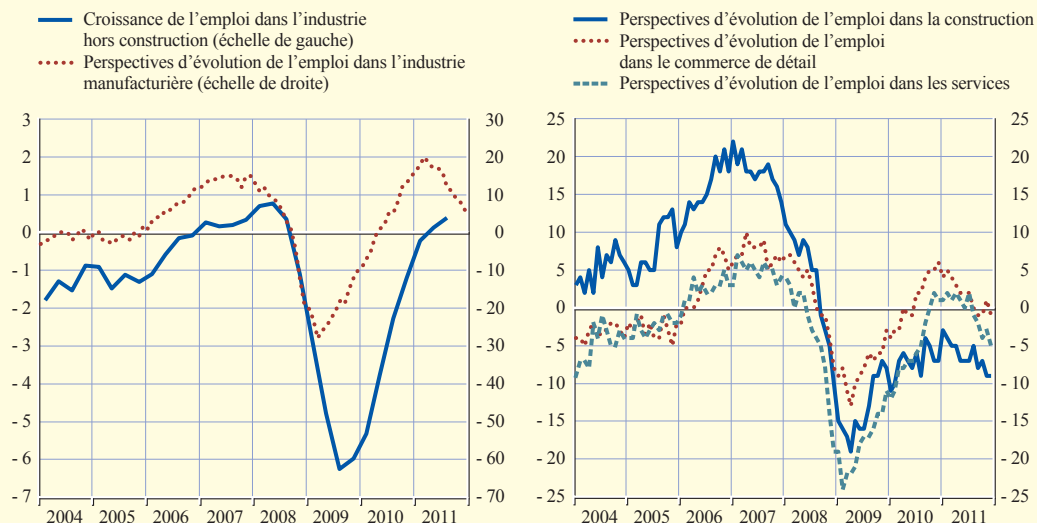
	Personnes employées					Heures travaillées				
	Taux annuels		Taux trimestriels			Taux annuels		Taux trimestriels		
	2009	2010	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2009	2010	2011 T1	2011 T2	2011 T3
Ensemble de l'économie	- 1,8	- 0,5	0,1	0,2	- 0,1	- 3,4	0,0	0,6	- 0,1	0,1
dont :										
Agriculture et pêche	- 2,2	- 0,9	- 1,6	0,8	- 1,0	- 3,1	- 0,7	- 0,7	- 0,4	- 1,6
Industrie	- 5,6	- 3,3	- 0,2	0,0	- 0,5	- 8,7	- 1,8	0,5	- 0,4	- 0,2
Hors construction	- 5,0	- 3,2	0,2	0,1	0,0	- 8,9	- 0,9	0,7	- 0,1	0,2
Construction	- 6,8	- 3,7	- 1,2	- 0,3	- 1,6	- 8,3	- 3,6	0,2	- 1,1	- 1,1
Services	- 0,5	0,4	0,2	0,3	0,0	- 1,6	0,6	0,7	0,0	0,4
Commerce et transport	- 1,8	- 0,7	0,0	0,5	0,2	- 2,9	- 0,3	0,5	0,2	0,6
Information et communication	- 0,8	- 1,0	1,0	0,3	- 0,2	- 1,3	- 0,5	1,4	0,3	0,3
Activités financières et d'assurance	0,1	- 0,8	0,5	- 0,2	- 0,1	- 1,5	- 0,3	1,1	- 0,5	- 0,3
Activités immobilières	- 2,7	- 0,5	1,7	- 0,5	- 1,0	- 3,7	0,9	1,0	- 1,7	- 0,1
Activités spécialisées	- 2,5	1,8	0,9	0,9	- 0,3	- 3,8	2,5	1,5	0,3	0,2
Administration publique	1,4	1,1	- 0,2	- 0,1	0,0	1,1	1,3	0,3	0,0	0,1
Autres services ¹⁾	1,1	0,7	0,4	- 0,1	0,2	- 0,3	0,1	0,7	- 0,7	1,4

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

1) Y compris les services aux ménages, les activités artistiques et celles des organismes extraterritoriaux

Graphique 31 Croissance de l'emploi et perspectives d'évolution de l'emploi

(variations annuelles en pourcentage ; soldes d'opinion ; données cvs)



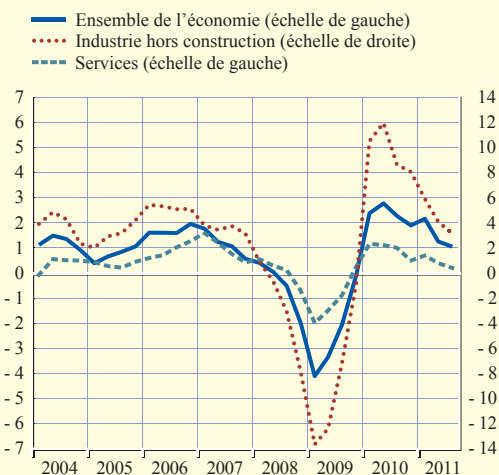
Sources : Eurostat et enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs

Note : Les soldes d'opinion sont centrés.

L'emploi a diminué de 0,1 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2011, après trois trimestres de croissance positive (cf. tableau 7). Dans le même temps, les heures travaillées ont augmenté de 0,1 %. Au niveau sectoriel, en glissement trimestriel, les derniers chiffres relatifs à l'emploi font apparaître un net repli, de 1,6 %, dans le secteur de la construction. L'emploi dans l'industrie (hors construction) et dans le secteur des services a enregistré une croissance étale au troisième trimestre. Les indicateurs tirés d'enquêtes signalent une nouvelle contraction probable de l'emploi au quatrième trimestre 2011 (cf. graphique 31).

Graphique 32 Productivité du travail par personne employée

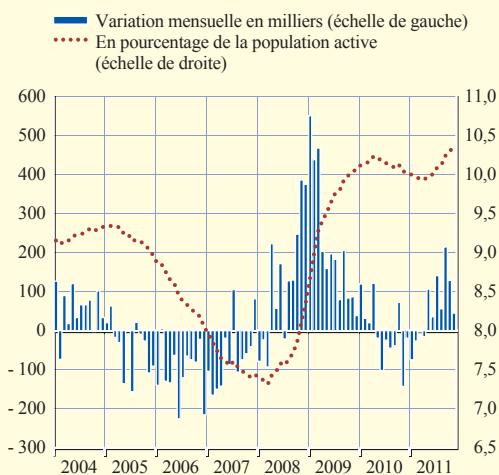
(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Graphique 33 Chômage

(données mensuelles cvs)



Source : Eurostat

Le taux de croissance annuel de la productivité par personne employée est revenu de 1,3 % au deuxième trimestre à 1,0 % au troisième trimestre 2011 (cf. graphique 32). La hausse de la productivité s'est accentuée dans la construction, a fléchi dans l'industrie (hors construction) et, dans une moindre mesure, dans les services. Parallèlement, le taux de croissance annuel de la productivité horaire du travail a diminué de 0,5 point de pourcentage, à 0,8 %, entre le deuxième et le troisième trimestre. Les derniers chiffres de l'indice des directeurs d'achat relatif à la productivité vont dans le sens d'un nouveau ralentissement de la croissance de la productivité au quatrième trimestre.

Le taux de chômage, qui a augmenté de 0,1 point de pourcentage à la fois en septembre et en octobre, est demeuré inchangé à 10,3 % en novembre 2011. Ce taux est supérieur au point haut qu'il avait déjà atteint au deuxième trimestre 2010 (cf. graphique 33).

4.3 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Un certain nombre de facteurs semblent actuellement freiner la dynamique de fond de la croissance dans la zone euro. Parmi ceux-ci figurent la croissance modérée de la demande mondiale et la faible confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs de la zone euro. La demande intérieure devrait être freinée par les tensions actuellement observées sur les marchés de la dette souveraine de la zone euro, ainsi que par le processus d'ajustement des bilans des secteurs financier et non financier. Cependant, l'activité économique de la zone euro devrait se redresser, mais de manière très progressive, au cours de l'année 2012, soutenue par l'évolution de la demande mondiale, le niveau très bas des taux d'intérêt à court terme et l'ensemble des mesures adoptées pour consolider le fonctionnement du secteur financier.

D'importants risques à la baisse continuent de peser sur les perspectives économiques de la zone euro, dans un contexte d'incertitude élevée. Ces risques sont liés, notamment, à une nouvelle intensification des tensions sur les marchés de la dette de la zone euro et à leurs répercussions potentielles sur l'activité économique réelle de la zone. Ils ont également trait à l'activité économique mondiale, à des pressions protectionnistes ainsi qu'à la possibilité d'une correction désordonnée des déséquilibres mondiaux.

LES INTERACTIONS ENTRE LES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS ET LEUR INCIDENCE SUR L'ANALYSE MONÉTAIRE



Depuis le démarrage de la Phase III de l'Union économique et monétaire, l'intermédiation financière a évolué tant en termes d'ampleur que de complexité du phénomène. Les bilans financiers de la quasi-totalité des secteurs de la zone euro ont progressé à un rythme plus rapide que l'activité économique, les plus fortes augmentations étant enregistrées dans le secteur financier. L'économie s'inscrit donc dans un contexte d'intensification de l'intermédiation financière, ce qui influe sur les canaux par lesquels la croissance monétaire signale l'existence de risques d'inflation, ainsi que sur le décalage temporel entre croissance monétaire et inflation. Cet article analyse le rôle et les évolutions de l'intermédiation financière dans la zone euro et en examine les implications pour la conduite de l'analyse monétaire.

I INTRODUCTION

La stratégie de politique monétaire de la BCE assigne un rôle de premier plan à l'analyse monétaire en raison de la corrélation robuste qui existe à moyen et long terme entre la croissance monétaire et l'inflation¹. Toutefois, si le lien à long terme entre croissance monétaire et inflation est largement attesté quels que soient l'époque, les régimes de politique monétaire et les régions du monde², les délais de transmission entre monnaie et inflation sont longs et variables. Cette variabilité tient aux interactions complexes existant entre la monnaie, l'économie réelle et les marchés d'actifs, qui sont pour partie liées à l'innovation financière en termes de produits, de processus et d'institutions, mais résultent également du renforcement de l'interconnexion au niveau mondial³. Par exemple, le processus rapide d'innovation, conjugué à une accumulation de richesse accrue dans une société vieillissante, a entraîné une intensification du processus d'intermédiation financière et un renforcement du lien entre évolutions monétaires et prix des actifs. Cela a modifié l'importance des différents canaux par lesquels une augmentation de la croissance monétaire peut faire peser des risques d'inflation, de sorte qu'il est nécessaire de disposer de données détaillées et de bien appréhender les modifications de la structure financière.

Le présent article traite des évolutions du phénomène d'intermédiation financière dans la zone euro et illustre ses implications pour l'analyse monétaire. La section 2 décrit le rôle, l'évolution et l'état actuel de l'intermédiation financière dans la zone euro. La section 3 examine les données disponibles permettant d'extraire des informations relatives aux interactions entre secteurs institutionnels et aux expositions intersectorielles figurant au bilan. La section 4 analyse l'incidence d'un environnement financier de plus en plus

complexe sur l'extraction de signaux relatifs à l'inflation à partir des évolutions monétaires. La section 5 présente des éléments de conclusion.

2 L'ÉVOLUTION DE L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE DANS LA ZONE EURO

Cette section décrit l'état actuel de l'intermédiation financière dans la zone euro ainsi que son évolution depuis 1999. Elle s'intéresse tout d'abord à l'intermédiation dans un cadre conceptuel avant d'examiner l'évolution des bilans des secteurs institutionnels dans la zone euro.

LES FONCTIONS DE L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE

Les préférences des agents en matière d'utilisation des ressources ne sont pas toutes semblables. Les épargnants sont enclins à mettre des fonds de côté en vue d'une consommation future, alors que les emprunteurs désirent accroître leur consommation aujourd'hui ou investir dans des projets permettant d'obtenir des rendements plus élevés à l'avenir. Généralement, les épargnants souhaitent avoir facilement accès à leur épargne à tout moment, alors que les emprunteurs préfèrent les financements à long terme. Concilier les différentes aspirations des épargnants et des emprunteurs en termes d'échéance et de rendement est l'un des objectifs du processus d'intermédiation financière⁴. Les intermédiaires financiers fournissent plusieurs

1 Cf. par exemple, L. Papademos et J. Stark (eds.), *Enhancing Monetary Analysis*, BCE, Francfort-sur-le-Main, 2010

2 Cf. par exemple, L. Benati, *Long-run evidence on money growth and inflation*, Working Paper Series n°1027, BCE, Francfort-sur-le-Main, mars 2009

3 Cf. l'article intitulé *L'offre de monnaie : le comportement des banques et ses implications pour l'analyse monétaire* du Bulletin mensuel d'octobre 2011

4 Cf. par exemple, X. Freixas et J.-C. Rochet, *Microeconomics of Banking*, deuxième édition, MIT press, Cambridge, Massachusetts, 2008, pour quelques exemples de la manière dont l'intermédiation financière peut corriger les défaillances du marché.

services : (a) *la transformation des échéances* : comme indiqué, c'est peut être leur rôle le plus évident, (b) *la transformation du montant nominal du titre*, par laquelle, notamment, des participations de faible montant dans des OPCVM permettent aux ménages d'accéder à des actifs de montant élevé ; (c) *le suivi et le traitement de l'information*, dans le cadre duquel l'intermédiaire financier agit en tant qu'instance de suivi déléguée pour le compte des épargnants et procède, pour le compte des petits investisseurs à une activité coûteuse, la collecte d'informations ; (d) *des services de paiement*, dans la mesure où les intermédiaires financiers facilitent les échanges et le paiement des biens et services entre agents économiques ; (e) *la transformation de la liquidité*, qui consiste, par exemple, à transformer des prêts illiquides en titres de créance adossés à des actifs *asset-backed securities* (ABS) plus liquides ;

(f) *la réduction des coûts de transaction*, les intermédiaires financiers exploitant des économies d'échelle pour effectuer des opérations financières à des prix marginaux plus faibles que les petits investisseurs.

Au-delà de la capacité à exécuter les tâches définies précédemment, lesquelles dans bien des cas peuvent être effectuées par plusieurs catégories d'intermédiaires, il conviendrait d'établir une distinction claire entre intermédiaires financiers monétaires et non monétaires. Les intermédiaires financiers monétaires, comme les banques, sont les seuls intermédiaires capables de créer de la monnaie et de la liquidité monétaire ⁵.

⁵ Cf. l'article intitulé *L'offre de monnaie : le comportement des banques et ses implications pour l'analyse monétaire*, du Bulletin mensuel d'octobre 2011

Encadré I

LES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS EXERÇANT LEUR ACTIVITÉ DANS LA ZONE EURO

Les différents intermédiaires financiers présents dans la zone euro assurent tous un ou plusieurs des services décrits ci-dessus, en fonction de leur cœur de métier. Cet encadré présente une vue d'ensemble rapide du mode de fonctionnement des différents types d'intermédiaires, en s'appuyant sur la classification du Système européen des comptes (SEC 95) ¹.

INSTITUTIONS FINANCIÈRES MONÉTAIRES (IFM)

Les établissements de crédit

Tout en réunissant la plupart des caractéristiques présentées dans le corps du texte, les établissements de crédit ou banques ont pour spécificité de se spécialiser dans la transformation d'échéances et de fournir en parallèle de la liquidité en finançant les prêts à long terme par les dépôts à court terme qu'elles collectent. Cette spécialisation entraîne une instabilité inhérente à l'activité bancaire. Les banques ne restent en mesure de consentir des prêts qu'aussi longtemps que les déposants ont la certitude de pouvoir retirer leurs fonds à tout moment. Outre la transformation d'échéances, les banques assurent des services de paiement par le biais de chèques, de cartes de débit et de crédit, par exemple, et ont par conséquent un rôle essentiel à jouer pour faciliter le bon déroulement des achats de biens et de services au quotidien. À fin novembre 2011, la zone euro comptait 6 230 établissements de crédit.

L'Eurosystème

L'Eurosystème se compose de la BCE et des banques centrales nationales de la zone euro. Son rôle dans l'intermédiation financière consiste à mettre en œuvre la politique monétaire de la zone euro, par exemple en distribuant la liquidité de banque centrale, en effectuant des opérations de change

¹ Le SEC 95 est une norme statistique de classification harmonisée des secteurs économiques au sein de l'Union européenne.

(transformation de la monnaie de libellé) et en favorisant le bon fonctionnement des systèmes de paiement. En outre, la BCE a le droit exclusif d'autoriser l'émission de billets de banque au sein de la zone euro ².

Les OPCVM monétaires

Les OPCVM monétaires sont des fonds qui lèvent des capitaux auprès d'investisseurs institutionnels et privés en émettant des titres, et qui effectuent des placements dans des instruments du marché monétaire de qualité élevée. Par exemple, ils transforment le nominal reçu en actifs de montant élevé et sont un outil de gestion de trésorerie. Les instruments du marché monétaire comprennent les instruments négociables, tels que les bons du Trésor et des collectivités locales, les certificats de dépôts, les billets de trésorerie, les effets à moyen terme et les acceptations bancaires. Les OPCVM monétaires constituent normalement une source importante de financement à court terme et sont considérés comme des institutions financières monétaires parce que les titres qu'ils émettent sont, en termes de liquidité, de proches substituts des dépôts. À fin novembre 2011, la zone euro recensait 1 376 OPCVM monétaires ³.

Outre les établissements de crédit, les OPCVM monétaires et l'Eurosystème, la zone euro compte d'autres IFM. À fin novembre 2011, il y avait au total 30 autres IFM dans la zone, parmi lesquelles les établissements de monnaie électronique, unités institutionnelles dont la fonction principale consiste à fournir des moyens de stocker des valeurs monétaires sur un support électronique pour effectuer des paiements ⁴.

SOCIÉTÉS D'ASSURANCE ET FONDS DE PENSION

Les sociétés d'assurance offrent aux titulaires d'une police des prestations pour des circonstances précises, tandis que les fonds de pension (autonomes) procèdent à la collecte, au regroupement et au placement de fonds en vue d'assurer les droits à pension futurs de leurs bénéficiaires ⁵. À ce titre, les provisions de ces deux types d'intermédiaires comportent le service de transformation du montant de capital qui sera versé aux ménages. Les sociétés d'assurance et fonds de pension jouent un rôle essentiel dans la configuration des portefeuilles des ménages, près d'un tiers des actifs financiers de ces agents étant placés sous forme d'engagements de ce secteur (provisions techniques d'assurance). Cette proportion a fortement augmenté au cours des dix dernières années (elle était de moins d'un quart en 1999), reflétant les évolutions démographiques et la perception de la nécessité de créer des dispositifs de retraite complémentaire. En termes de bilans, le secteur des sociétés d'assurance et fonds de pension est dominé par les sociétés d'assurance, qui détiennent 80 % environ du total des actifs du secteur.

Les sociétés d'assurance et fonds de pension sont de gros investisseurs sur les marchés financiers. Étant axés sur le long terme, ils sont généralement une source de stabilité du marché. Toutefois, du fait même de la taille de leurs investissements de portefeuille, ils peuvent occasionner des fluctuations sur les marchés en cas de réaménagements ou dénouements de positions, à l'instar des autres investisseurs institutionnels, tels que les OPCVM. À fin juin 2011, la zone euro comptait, selon les estimations, 3 400 sociétés d'assurance et 3 200 fonds de pension autonomes.

² Cf. Banque centrale européenne, *The monetary policy of the ECB*, Francfort-sur-le-Main, 2011.

³ La définition statistique des OPCVM monétaires a été alignée sur la définition réglementaire du règlement BCE/2011/12 d'août 2011. La période de transition prévue pour la nouvelle définition statistique des OPCVM monétaires prend fin en février 2012.

⁴ Les établissements de monnaie électronique classés dans la catégorie des IFM sont définis dans le règlement BCE/2011/12. Certaines sociétés (les commerçants, par exemple) émettent de la monnaie électronique. Comme il ne s'agit pas de leur activité principale, ils sont exclus du secteur financier.

⁵ Cf. l'article intitulé *Maintenir à la hauteur des besoins les statistiques monétaires et financières de la BCE* du *Bulletin mensuel* d'août 2011.

INSTITUTIONS FINANCIÈRES NON MONÉTAIRES AUTRES QUE LES SOCIÉTÉS D'ASSURANCE ET LES FONDS DE PENSION (AIF)

Les OPCVM

Les OPCVM lèvent des capitaux auprès d'investisseurs institutionnels et privés en émettant des parts dont ils investissent le produit dans des actifs financiers et non financiers. En leur qualité d'intermédiaires financiers, les OPCVM assurent deux fonctions essentielles (a) ils offrent aux investisseurs la possibilité de placer des fonds dans un portefeuille d'actifs diversifié en effectuant un achat unique de titres (transformation du montant nominal des actifs) et (b) leurs investissements constituent une source de financement pour d'autres secteurs, tels que les IFM, les sociétés non financières et les agences gouvernementales (transformation d'échéances) ⁶. Au deuxième trimestre 2011, la zone euro comptait 48 913 OPCVM.

Les véhicules financiers *ad hoc*

Les véhicules financiers *ad hoc* ⁷ sont des organismes spécialisés dans les activités de titrisation (cf. l'encadré 2 pour plus de détails). La « titrisation » se rapporte à une opération ou un montage par lesquels un actif ou un portefeuille d'actifs générant de la trésorerie, souvent composé de prêts, est transféré du cédant (généralement un établissement de crédit) à un véhicule financier. Ce dernier procède à la conversion de ces actifs en titres négociables en émettant des titres de créance, le principal et les intérêts étant servis grâce aux flux de trésorerie générés par le portefeuille d'actifs. La titrisation permet aux IFM de transformer des actifs non liquides en actifs liquides et, ce faisant, d'alléger leur bilan et de disposer d'une source de financement supplémentaire. Au troisième trimestre 2011, la zone euro comptait 2 972 véhicules financiers *ad hoc*.

Les contreparties centrales

Une contrepartie centrale est une entité qui s'interpose juridiquement entre les contreparties aux contrats négociés sur les marchés financiers, devenant l'acheteur pour tout vendeur et le vendeur pour tout acheteur. Par conséquent, la contrepartie centrale offre l'avantage, par rapport à la négociation en direct, de réduire en grande partie le risque de contrepartie bilatéral. Ces intermédiaires facilitent les opérations sur les marchés d'actions et de produits dérivés et sont devenus un acteur important sur le marché des pensions. À fin novembre 2011, la zone euro comptait huit contreparties centrales.

Les autres intermédiaires financiers

Outre les trois types d'intermédiaires financiers précités (OPCVM, véhicules financiers *ad hoc* et contreparties centrales), le secteur des AIF compte d'autres types d'organismes, tels que les sociétés *holding* financières, les courtiers en valeurs mobilières et produits financiers dérivés, les sociétés de capital-risque et autres fonds d'amorçage et, de manière générale, tout autre intermédiaire financier non monétaire non classé par ailleurs.

Enfin, ce secteur regroupe les établissements de paiement, dont la fonction consiste à assurer des services de paiement tels que la transmission de fonds, sans pour autant être une institution monétaire.

⁶ Cf. l'article intitulé *Les statistiques harmonisées de la BCE relatives aux OPCVM de la zone euro et leur utilisation aux fins de l'analyse de la politique monétaire* du *Bulletin mensuel* d'août 2010

⁷ De même que d'autres types d'AIF, ils sont souvent connus sous l'appellation de système bancaire parallèle (*shadow banking industry*).

Tableau 1 Total de l'encours d'actifs financiers de la zone euro et ventilation sectorielle

(en pourcentage)	1999	2007	2008	2009	2010
Ménages	24,8	21,0	20,2	20,3	20,1
Sociétés non financières	18,9	18,7	17,5	17,8	17,9
Sociétés financières	51,9	56,8	58,5	58,1	58,1
- Institutions financières monétaires	32,2	36,2	40,6	38,0	37,9
- Établissements de crédit	29,5	32,6	35,6	33,4	33,3
- OPCVM monétaires	-	1,3	1,5	1,4	1,2
- Eurosysteme	2,0	2,4	3,5	3,2	3,4
- Sociétés d'assurance	5,7	5,6	5,4	5,7	5,7
- Fonds de pension	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
- Autres intermédiaires financiers	12,9	15,1	14,0	15,3	16,3
- OPCVM	6,6	5,9	5,2	6,1	6,7
- véhicules financiers <i>ad hoc</i>	-	-	-	2,6	2,5
Administrations publiques	4,4	3,5	3,8	3,8	4,0
Total de l'économie	100	100	100	100	100
Total de l'économie (en milliards d'euros)	51 326	87 051	85 733	89 491	93 350
Total de l'économie (en pourcentage du PIB)	797	963	927	1 001	1 017

Sources : BCE et Eurostat

Notes : Comme les données proviennent de plusieurs séries auxquelles ont été appliquées des règles comptables différentes, le total des sous-secteurs peut être supérieur au secteur total. « - » indique que les données ne sont pas disponibles.

Les données ne sont pas consolidées et incluent par exemple les prêts interbancaires.

L'INTERMÉDIATION FINANCIÈRE DANS LA ZONE EURO

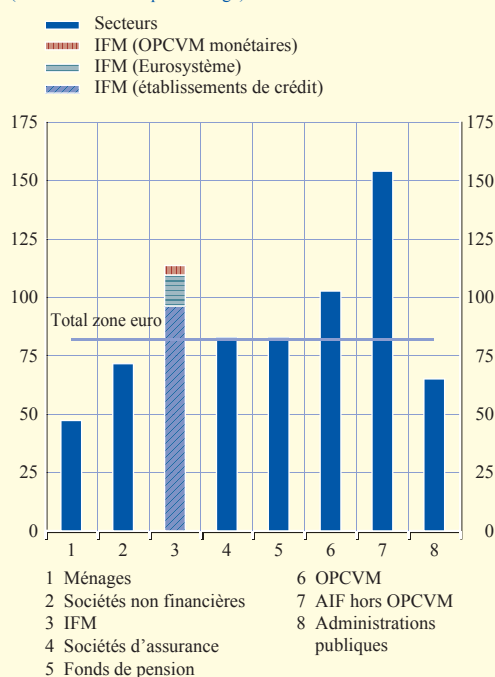
L'échange financier entre épargnants et emprunteurs de la zone euro s'opère soit directement par le canal des marchés financiers, soit indirectement *via* trois grands groupes d'intermédiaires financiers, les institutions financières monétaires (IFM), les sociétés d'assurance et les fonds de pensions, et les intermédiaires financiers non monétaires autres que les sociétés d'assurance et les fonds de pension, ou autres intermédiaires financiers (AIF). L'encadré 1 fournit une brève description des différents intermédiaires financiers dans la zone euro.

Le tableau 1 présente la répartition des encours d'actifs financiers entre les différents secteurs institutionnels de la zone euro depuis 1999. Les sociétés financières détenaient 58 % du total de l'encours des actifs financiers à fin 2010, dont plus de la moitié était aux mains des IFM, la part de loin la plus importante étant celle des établissements de crédit, contre un quart détenu par les AIF et le reste par les sociétés d'assurance et les fonds de pension. Les ménages et les sociétés non financières détenaient chacun 20 % environ du total des encours, contre seulement 4 % pour les administrations publiques.

La valeur du total des actifs financiers de la zone euro a presque doublé par rapport à 1999.

Graphique 1 Augmentation des actifs financiers sur la période 1999-2010, ventilation par secteurs

(variation totale en pourcentage)



Source : BCE

Note : Le poste 3 (IFM) est ventilé en fonction des contributions des sous-secteurs des IFM à l'augmentation totale en pourcentage des actifs financiers du secteur des IFM. La ligne horizontale représente la hausse en pourcentage du total des actifs financiers dans la zone euro.

La croissance globale de la valeur de ces actifs a dépassé celle du PIB nominal, la valeur de l'encours par rapport au PIB étant passée de 800 % en 1999 à un peu plus de 1 000 % en 2010.

Cette augmentation de l'encours d'actifs financiers a été inégalement répartie entre les secteurs, le secteur financier ayant davantage accru ses portefeuilles d'actifs que les secteurs non financiers. Cela vaut en particulier pour les IFM et les AIF, dont les portefeuilles d'actifs financiers ont plus que doublé depuis 1999 (cf. graphique 1), ce qui a entraîné une augmentation de la part de ces deux sous-secteurs dans la valeur totale des actifs financiers de la zone euro. Le graphique 1 montre que l'augmentation de la détention d'actifs par les IFM a été principalement le fait des établissements de crédit. Il révèle également que les OPCVM (qui comprennent les fonds spéculatifs) résidents de la zone euro n'ont pas été le principal moteur de la croissance du total des portefeuilles d'actifs détenus par les AIF. En effet, les données de marché font apparaître une multiplication par 10 de l'activité de titrisation entre 2000 et 2008, ce qui donne à penser qu'une grande partie de l'augmentation du total des portefeuilles des AIF est le fait des organismes de titrisation/véhicules financiers *ad hoc*. La hausse de l'activité entre les IFM et les contreparties

centrales (cf. section 4) indique également que ces dernières ont contribué à cette augmentation. Les ménages, secteur dont la croissance du bilan a été la plus faible, ont accru leurs portefeuilles d'actifs financiers de 47 %, ce qui correspond à une diminution de leur part dans le total des actifs financiers ⁶. Ces évolutions soulignent l'intensification de l'interaction financière au sein du secteur financier lui-même, sans que les bilans du secteur non financier en soient affectés.

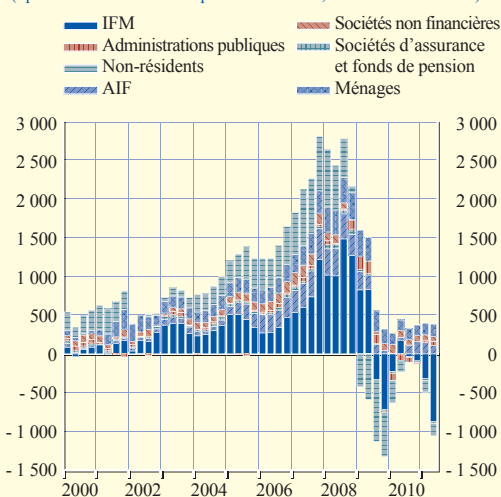
Toutefois, les évolutions des bilans au fil des ans n'ont pas été exemptes de fluctuations, comme illustré au graphique 2, qui retrace les opérations cumulées sur quatre trimestres sur les dépôts auprès des IFM. On observe une progression rapide au cours des années qui ont précédé la crise financière, et un recul encore plus rapide après la crise. Celui-ci a été particulièrement prononcé pour les dépôts détenus par les autres IFM et le secteur extérieur (essentiellement les IFM non résidentes), ce qui souligne la hausse de la volatilité et de l'instabilité sur le marché interbancaire, par rapport au financement par les dépôts du secteur non financier.

3 INTERACTIONS ENTRE SECTEURS ET EXPOSITIONS INTERSECTORIELLES FIGURANT AU BILAN

Sur la base d'informations provenant des comptes de la zone euro, augmentées de différentes séries de données sectorielles ⁷, on peut établir une « cartographie des expositions » en termes quantitatifs qui retrace les interactions de bilan entre les différents secteurs dans la zone euro et le reste du monde. Les différentes interactions ne peuvent être retracées que partiellement, car on ne dispose pas encore d'un compte complet indiquant quel secteur détient le passif de chacun des autres (relations « de qui à qui »).

Graphique 2 Dépôts auprès des IFM de la zone euro par secteurs

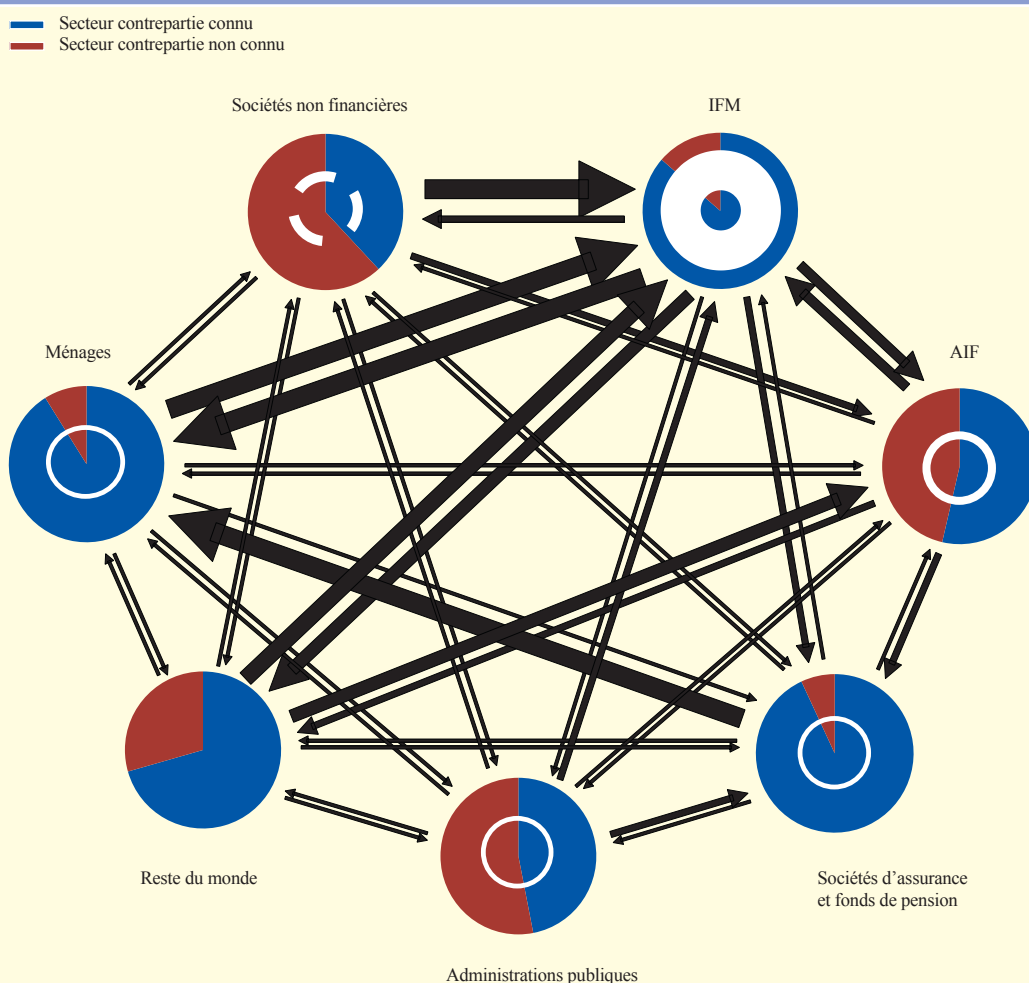
(opérations cumulées sur quatre trimestres ; en milliards d'euros)



⁶ Au cours de cette période, on a observé une forte augmentation du patrimoine non financier, principalement immobilier, qui a essentiellement concerné les ménages. Les actifs non financiers ne sont toutefois pas inclus dans les données analysées dans cet article.

⁷ En plus des comptes de la zone euro, la cartographie des expositions s'appuie sur les statistiques de bilan, les statistiques relatives aux sociétés d'assurance et aux fonds de pension, les statistiques de bilan des fonds de pension et les statistiques relatives aux véhicules financiers *ad hoc* qui font toutes partie des statistiques monétaires et financières de la zone euro.

Graphique 3 Expositions intersectorielles figurant au bilan dans la zone euro (2010)



Sources : BCE et calculs de la BCE

Notes : Les flèches allant du secteur A vers le secteur B indiquent que le secteur B détient des créances sur le secteur A, c'est-à-dire que des éléments de passif du secteur A sont détenus par le secteur B. L'épaisseur des flèches représente l'importance de l'exposition.

Le cercle situé à l'intérieur de chaque camembert indique les passifs émis et détenus par le même secteur. L'épaisseur du cercle représente l'importance de l'exposition intrasectorielle. Pour les sociétés non financières, le cercle est en pointillés, car il est probable que les passifs internes sont fortement sous-estimés. Pour le « reste du monde », qui, par définition, n'entre pas dans le champ des statistiques de la zone euro, il n'y a pas de cercle.

Le graphique 3 présente une telle cartographie des expositions. Les camemberts correspondant aux différents secteurs illustrent la mesure dans laquelle il est possible d'identifier la contrepartie du passif de chaque secteur. En ce qui concerne les sociétés non financières, il n'est possible d'identifier le secteur contrepartie qu'à hauteur de 38 % des passifs exigibles (la partie bleue du camembert). Les flèches entre les secteurs représentent les expositions intersectorielles et vont de l'émetteur vers le détenteur des passifs. L'épaisseur de chaque flèche correspond à la taille

de l'exposition. Par conséquent, les flèches entre les sociétés non financières et les IFM indiquent que les IFM détiennent une plus grande part des passifs émis par les sociétés non financières que l'inverse. Les cercles à l'intérieur des camemberts correspondant à chaque secteur illustrent les passifs émis et détenus par ce secteur. Comme les flèches, l'épaisseur de ces cercles intérieurs est proportionnelle aux montants. Selon les données disponibles, le montant des passifs détenus au sein d'un même secteur est plus important pour les IFM que pour les sociétés non financières.

Toutefois, comme le montre la part de contreparties non identifiées (en rouge dans les camemberts) le montant des passifs émis et détenus par les sociétés non financières ne peut être déterminé qu'avec un très faible degré de certitude. Pour cette raison, dans le cas particulier des sociétés non financières, le cercle intérieur est indiqué en pointillé. Pour des raisons analogues, le graphique circulaire qui correspond au reste du monde ne contient aucun cercle intérieur, car les passifs émis et détenus par le reste du monde ne sont pas couverts par les statistiques de la zone euro.

Plusieurs conclusions importantes peuvent être tirées de la cartographie des expositions. Premièrement, tous les secteurs sont interconnectés, bien que le degré de connexion bilatérale varie considérablement. Deuxièmement, il existe un degré élevé d'hétérogénéité s'agissant de la part de passifs dont on connaît le secteur contrepartie. Par exemple, les passifs des ménages sont presque exclusivement constitués de prêts, généralement consentis par des IFM ou détenus par des AIF parce qu'ils ont été titrisés. La contrepartie des prêts est bien mise en évidence dans les statistiques officielles, ce qui explique pourquoi on parvient à identifier le secteur contrepartie de 91 % des passifs émis par les ménages. En revanche, la moitié environ des passifs émis par les sociétés non financières est constituée d'actions et autres titres de participation. Il est donc plus difficile d'en identifier les détenteurs. Au total, quand l'on ajoute les passifs émis dans la zone euro et ceux qui sont émis dans le reste du monde mais détenus dans la zone euro, le secteur contrepartie peut être identifié à hauteur de 65 % de ces passifs⁸. Depuis 1999, on a observé une progression considérable de la taille du bilan financier de chacun des secteurs institutionnels, comme indiqué en section 2, aussi bien que des interactions entre secteurs. Cette augmentation des bilans a été particulièrement patente dans les secteurs financiers et tout particulièrement dans celui des AIF.

Le graphique 3 transmet également une information importante relative au rôle de pôle financier (*hub*), joué par le secteur des IFM, en particulier, mais pas exclusivement, pour le secteur non financier. En même temps, le secteur des IFM est également clairement exposé au reste du monde. De la sorte, alors que le secteur non financier est fortement

dépendant du bon fonctionnement du secteur des IFM, il est également exposé aux évolutions intervenant à l'étranger par le biais de l'exposition des IFM vis-à-vis du reste du monde. En outre, compte tenu des interconnexions au sein du secteur des IFM lui-même (cf. graphique 3), les tensions sur un compartiment du secteur bancaire peuvent rapidement se répercuter à l'ensemble du système bancaire et aux secteurs non financiers.

La configuration des expositions croisées en 1999 était très proche de celle de fin 2010. Toutefois, en 1999, il n'était possible d'identifier les contreparties que pour 48 % des encours. Les principales sources de progrès en matière d'identification des contreparties ont été l'amélioration des statistiques relatives aux IFM et aux OPCVM et l'introduction de statistiques sur les sociétés d'assurances, les fonds de pension et les véhicules financiers *ad hoc*. Cela a eu une incidence positive, en particulier s'agissant de l'identification des détenteurs de passifs des AIF, mais également dans une moindre mesure sur l'identification des détenteurs de passifs émis par les sociétés d'assurance et les fonds de pension, les sociétés non financières et les administrations publiques. C'est également le cas pour le reste du monde.

Au total, cette description de l'intermédiation financière ainsi que les données fournies font état d'un environnement dans lequel les fortes interactions entre intermédiaires financiers ont entraîné un allongement de la chaîne d'intermédiation. Les implications potentielles de cette situation pour l'analyse monétaire seront discutées dans la section suivante.

4 LES IMPLICATIONS DE L'INTERACTION DES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS POUR L'ANALYSE MONÉTAIRE

L'analyse monétaire de la BCE se fonde sur la relation bien documentée entre la croissance

⁸ L'identification de la contrepartie n'entraîne pas nécessairement celle du détenteur du risque. Les risques peuvent notamment être transférés à une autre entité via les produits dérivés. Cela n'apparaît pas au bilan, la valeur de marché d'un contrat sur produits dérivés étant habituellement de zéro ou proche de zéro.

monétaire et l'inflation : des augmentations générales des encaisses monétaires finissent par entraîner des hausses des dépenses de consommation qui, si elles ne sont pas contrebalancées par des augmentations de la production, vont générer de l'inflation⁹. Cette section analyse les modalités selon lesquelles les interactions entre les différents intermédiaires financiers, aussi bien monétaires que non monétaires, affectent les variables habituellement utilisées à des fins d'analyse monétaire (principalement les agrégats de monnaie et de crédit) et, potentiellement, l'étroitesse du lien entre ces variables et l'inflation. L'analyse est présentée en quatre sous-sections, qui examinent les conséquences des interactions entre intermédiaires financiers pour la mesure de la monnaie, la relation entre monnaie et crédit (et le processus de création monétaire) et le lien entre monnaie et hausse des prix à la consommation, notamment le canal des prix des actifs.

IMPLICATIONS POUR LA MESURE DE LA MONNAIE

Le montant global de monnaie dans l'économie varie chaque fois qu'un élément de passif d'une IFM compris dans la définition de la masse monétaire est transféré vers le secteur détenteur de monnaie ou hors de celui-ci. C'est également le cas quand le secteur détenteur de monnaie procède à des arbitrages de ses portefeuilles de passifs des IFM au détriment des instruments faisant partie de la monnaie et en faveur des instruments n'en faisant pas partie, ou inversement.

La quantité de monnaie dans l'économie diminue quand, par exemple, un OPCVM acquiert des actions étrangères provenant de l'extérieur de la zone euro ou quand un véhicule financier *ad hoc* règle la dette contractée antérieurement auprès d'une banque pour l'acquisition d'un prêt. En revanche, il s'accroît quand, par exemple, un établissement de crédit procède à une opération de pension (*reverse repo*) avec une contrepartie centrale. Cela montre que l'allongement de la chaîne d'intermédiation financière tend à accentuer la volatilité à court terme des agrégats monétaires larges. Non seulement l'interaction accrue entre intermédiaires financiers renforce la volatilité de l'évolution des agrégats de monnaie, mais elle rend également plus nécessaire de bien appréhender le paysage institutionnel de

l'intermédiation financière et les motivations qui sous-tendent les différentes opérations. Cette connaissance permet d'établir une distinction entre les évolutions monétaires qui présentent un contenu en information plus direct pour l'analyse des tendances des prix à la consommation et celles qui sont de nature moins fondamentales du point de vue de l'analyse monétaire. Par exemple, une transaction entre deux banques *via* une contrepartie centrale est fondamentalement une opération inter-IFM, qui n'a d'incidence sur les agrégats de monnaie et de crédit que parce qu'elle est effectuée *via* une entité – la contrepartie centrale – appartenant au secteur détenteur de monnaie. En liaison avec l'ensemble des informations relatives aux autres opérations inter-IFM, le niveau de l'activité inter-IFM effectuée *via* une contrepartie centrale n'en fournit pas moins des informations précieuses sur les conditions de financement inter-IFM. De fait, les opérations inter-IFM assorties de garanties effectuées par l'intermédiaire de contreparties centrales ont nettement augmenté depuis le début de la crise financière, parce que ces entités réduisent le risque de contrepartie et qu'elles ont partiellement compensé la baisse observée des opérations interbancaires directes en blanc.

Une conséquence plus complexe des interactions entre les IFM et les autres intermédiaires financiers a trait à la technologie de la titrisation, dans le cadre de laquelle un organisme de titrisation/véhicule financier *ad hoc*, c'est-à-dire un intermédiaire financier non monétaire, qui fait donc partie du secteur détenteur de monnaie, acquiert des prêts consentis par les IFM et émet des titres adossés à ces créances. Si les opérations de titrisation avec cession parfaite exercent une incidence immédiate sur les prêts des IFM, les prêts titrisés sortant du bilan des banques¹⁰, l'incidence sur la monnaie est plus difficile à déterminer.

9 Cf. par exemple, L. Benati, *Long-run evidence on money growth and inflation*, Working Paper Series, n°1027, BCE, Francfort-sur-le-Main, mars 2009

10 En raison de l'adoption de la norme IAS39 par les IFM de la zone euro, une opération de titrisation traditionnelle peut ne pas entraîner une diminution sur une base de un-pour-un des portefeuilles de prêts si une partie de celle-ci n'est pas sortie du bilan. Pour plus de détails, cf. l'article intitulé *La titrisation dans la zone euro* du Bulletin mensuel de février 2008

Encadré 2

LA TITRISATION ET L'INTERACTION ENTRE LES IFM ET LES VÉHICULES FINANCIERS AD HOC

Dans la zone euro, les opérations de titrisation impliquent généralement deux types d'intermédiaires financiers : une IFM titrise des actifs par le biais d'un véhicule financier *ad hoc*. Certaines opérations de titrisation peuvent impliquer de multiples véhicules financiers *ad hoc*, entraînant ainsi des liens supplémentaires dans la chaîne d'intermédiation financière. Le total des actifs des véhicules financiers *ad hoc* de la zone euro s'élevait à 2 200 milliards d'euros à la fin du troisième trimestre 2011, soit 10 % environ des actifs du secteur financier hors IFM.

Le modèle de type « octroi puis cession de crédit » (*originate to distribute*), par lequel les IFM utilisaient la titrisation pour transformer les actifs illiquides à long terme (prêts) en actifs plus liquides susceptibles d'être vendus aux investisseurs, s'est interrompu avec la crise financière. Cependant, la titrisation s'est poursuivie lors de la crise, les IFM conservant à leur tour les titres émis par les véhicules financiers *ad hoc* pour les utiliser en garantie des opérations de refinancement des banques centrales. Par ailleurs, des transferts ont été effectués vers des « structures de défaillance », qui font partie du secteur des véhicules financiers *ad hoc*.

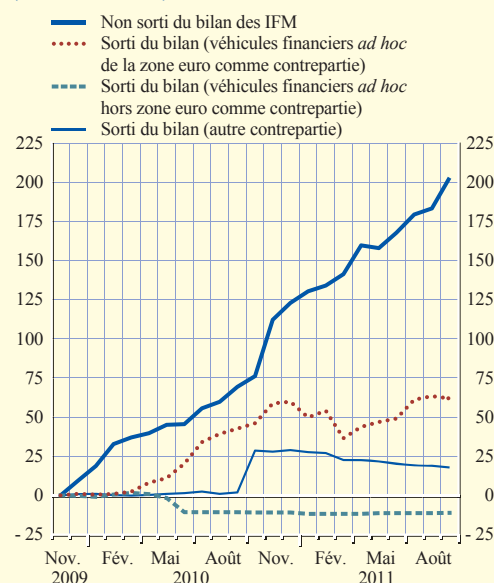
Il est possible de suivre ces évolutions grâce aux nouvelles statistiques harmonisées relatives aux titrisations des IFM et des véhicules financiers *ad hoc*, que la BCE publie depuis juin 2011, avec des séries chronologiques remontant à décembre 2009 ¹.

L'utilisation par les IFM de la zone euro des véhicules financiers *ad hoc* de la zone dans les opérations de titrisation

Les IFM de la zone euro utilisent en très grande majorité les véhicules financiers *ad hoc* résidant dans la zone pour leurs opérations de titrisation. Les IFM de la zone euro ont effectué des titrisations de prêts ou d'autres transferts pour un montant net cumulé de 271 milliards d'euros entre décembre 2009 et septembre 2011, dont 203 milliards sont restés à leur bilan (cf. graphique A), la quasi-totalité étant titrisée par l'intermédiaire de véhicules financiers *ad hoc* de la zone ². Les prêts transférés qui ont été sortis des bilans des IFM au cours de cette période se sont élevés à 69 milliards d'euros. Ces prêts ont été transférés pour l'essentiel vers les véhicules financiers *ad hoc* de la zone euro, à hauteur de 62 milliards d'euros. Les transferts à destination, ou en provenance, de véhicules financiers hors zone euro et d'organismes autres que ces véhicules ont été limités au cours de cette période.

Graphique A Montant cumulé des titrisations et des autres transferts des IFM depuis décembre 2009

(en milliards d'euros)



Source : BCE

¹ Cf. l'article intitulé *Maintenir à la hauteur des besoins les statistiques monétaires et financières de la BCE* du *Bulletin mensuel* d'août 2011, et les communiqués de presse trimestriels, disponibles sur le site internet de la BCE (<http://www.ecb.europa.eu>)

² Les encours de prêts titrisés mais non sortis des bilans par les IFM de la zone euro sont également disponibles. 95 % d'entre eux sont détenus par les véhicules financiers *ad hoc* de la zone euro.

Les positions des véhicules financiers *ad hoc* de la zone euro vis-à-vis du secteur des IFM de la zone

Une grande partie du bilan des véhicules financiers *ad hoc* de la zone euro est liée au secteur des IFM. Outre les actifs titrisés, d'autres interdépendances importantes se créent entre ces secteurs lorsque ces organismes placent des dépôts auprès des IFM et lorsque les titres de créance émis par un secteur sont détenus par l'autre secteur. La relation entre le secteur des IFM de la zone euro et les actifs et passifs des véhicules financiers *ad hoc* de la zone est illustrée par le graphique B.

À la fin du troisième trimestre 2011, ces organismes détenaient pour 1 500 milliards d'euros de prêts titrisés, dont 1 200 milliards avaient été accordés par les IFM de la zone (cf. graphique B). Les deux-tiers de ces prêts avaient été octroyés à des ménages de la zone euro (essentiellement des crédits hypothécaires, mais également des crédits à la consommation, des crédits automobiles ou des prêts aux étudiants) et plus de 20 % à des sociétés non financières de la zone. La moitié environ des crédits émis par les IFM figure encore au bilan de ces institutions, pour un montant de 590 milliards d'euros au troisième trimestre 2011. Les avoirs des véhicules financiers *ad hoc* en titres de créance émis par les IFM de la zone euro représentaient 42 milliards d'euros, soit un cinquième environ du total des titres de créance détenus par ces véhicules. Sur l'ensemble des titres émis par les IFM, un montant de 9 milliards d'euros était détenu par les véhicules financiers *ad hoc* spécialisés dans les titrisations synthétiques.

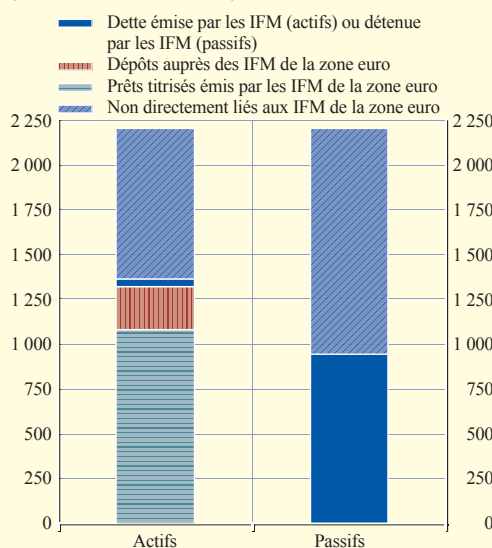
Du côté du passif, les titres de créance émis par les véhicules financiers *ad hoc* représentaient 1 800 milliards d'euros au troisième trimestre 2011, soit plus de 80 % du total de leurs engagements. Sur la même période, les avoirs des IFM en titres émis par les véhicules financiers *ad hoc* de la zone euro s'élevaient à 953 milliards d'euros. Ce montant illustre l'importance des titrisations retenues pour les IFM au cours de la crise financière ³.

³ Il convient de noter qu'une partie des avoirs en titres émis par les véhicules financiers *ad hoc* peuvent concerner des achats sur le marché secondaire et ne pas être le produit d'une titrisation retenue. La valorisation des avoirs détenus par les IFM peut alors être très différente du montant nominal du principal.

D'une part, les achats de prêts des IFM par les organismes de titrisation peuvent entraîner, au final, une diminution des agrégats monétaires ¹¹. Quand un tel organisme achète un portefeuille de prêts à une IFM, le règlement de l'opération est effectué au moyen de fonds collectés à partir des recettes du produit de la titrisation, habituellement un titre adossé à des actifs (ABS). Si l'ABS est acheté par une entité du secteur détenteur de monnaie, cette dernière peut acheter l'ABS avec des fonds provenant d'un dépôt bancaire. Cela réduit les

Graphique B Les actifs et passifs des véhicules financiers *ad hoc* en lien avec le secteur des IFM au troisième trimestre 2011

(montants en milliards d'euros)



Source : BCE

encours d'engagements monétaires du secteur des IFM, et donc les encaisses monétaires. D'un autre point de vue, le portefeuille de prêts cédés au véhicule financier *ad hoc* est financé par les investisseurs qui achètent les titres de ce véhicule, et n'est donc plus financé par les engagements monétaires des IFM. D'un autre côté, si l'ABS est acheté par un non résident, les encaisses

¹¹ Des évolutions de très court terme de la monnaie et du crédit peuvent se produire afin de financer l'opération de titrisation, par exemple si le véhicule financier *ad hoc* se voit octroyer un prêt relais pour financer le processus.

monétaires ne diminuent pas, puisque l'opération implique une entrée de monnaie en provenance de l'extérieur de la zone euro. Il en va de même si l'ABS est acheté par le secteur des IFM, processus habituellement qualifié de « titrisation retenue », qui est devenu le principal objectif de l'activité de titrisation depuis fin 2008. Dans ce cas, l'agrégat monétaire ne diminue pas non plus, mais pour une autre raison. En effet, l'opération de titrisation se trouve fondamentalement ramenée à une simple modification de la composition du portefeuille d'actifs des IFM. S'agissant des variables de crédit, la titrisation retenue entraîne mécaniquement une diminution du stock de prêts des IFM (si l'on part du principe qu'ils sortent du bilan) compensé par une égale augmentation du portefeuille de titres de créance des AIF détenus par les IFM, sans modification du total des financements accordés par les IFM. L'encadré 2 présente une analyse statistique de l'interaction entre les IFM et les véhicules financiers *ad hoc* de la zone euro sur la base d'une série de statistiques disponibles depuis décembre 2009.

IMPLICATIONS POUR L'OFFRE DE CRÉDIT

L'un des facteurs déterminant le volume de crédit des IFM dans l'économie est constitué des limitations auxquelles sont confrontées les IFM en raison des contraintes de financement. Les interactions entre les IFM et les intermédiaires financiers non monétaires ont tendance à réduire ces contraintes, ce qui favorise l'octroi de crédits à l'économie. La titrisation est un exemple significatif à cet égard. Du côté de la demande, cette technique a été encouragée, avant la crise financière, par la demande croissante des investisseurs institutionnels, comme les fonds de pension et les sociétés d'assurance, pour des produits titrisés. Du côté de l'offre, la transformation de prêts en titres est intéressante pour les banques pour plusieurs raisons. Les actifs titrisés sont plus liquides et, grâce au regroupement du portefeuille d'actifs et à diverses techniques de rehaussement du crédit, ils peuvent atteindre une meilleure qualité de crédit que les actifs d'origine. Ces deux caractéristiques rendent les portefeuilles de prêts des banques plus faciles à négocier. Cela permet aux banques de libérer du capital (en vendant ces titres) ou d'accroître leur refinancement interbancaire (en plaçant ces titres

sur le marché des pensions). On constate également qu'un accès plus large au financement de marché est associé à un accroissement des financements accordés par les IFM dans la zone euro¹². Toutefois, un degré plus élevé de dépendance des banques vis-à-vis des autres intermédiaires financiers et du financement interbancaire en général accroît l'incidence des conditions des marchés financiers sur la capacité des banques à se procurer des fonds. En effet, d'après certaines indications, l'incidence des contraintes d'offre, en particulier celles qui ont trait aux perturbations affectant l'accès des banques au marché interbancaire et leurs positions de liquidité, s'est intensifiée depuis le début de la crise financière¹³. Comme l'explique l'encadré 2, l'activité de titrisation des prêts portait ces derniers temps presque exclusivement sur des achats de titres adossés à des actifs (*assets-backed securities*-ABS) par l'IFM qui les avait émis, dans le but de constituer des garanties qui soient éligibles aux opérations d'apport de liquidité de banque centrale.

IMPLICATIONS POUR LE LIEN ENTRE CROISSANCE MONÉTAIRE ET INFLATION

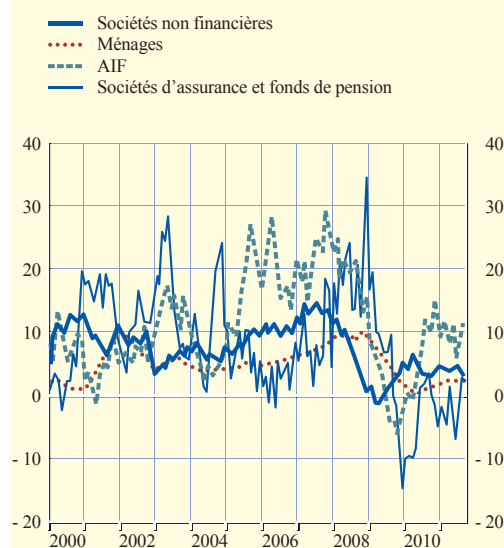
Bien qu'il existe une relation de long terme entre croissance monétaire et inflation, elle n'est pas nécessairement biunivoque. Une des principales raisons est que la monnaie n'est pas détenue uniquement à des fins de transactions sur les marchés de biens et de services, mais également en tant que réserve de valeur. Les différents secteurs de l'économie ne font pas tous un même usage de ces deux fonctions de la monnaie. Les ménages et les sociétés non financières sont davantage susceptibles de détenir de la monnaie à des fins de consommation et/ou d'investissement que les intermédiaires financiers non monétaires (AIF et sociétés d'assurance et fonds de pension), qui la détiennent principalement pour des considérations de portefeuille, pour régler des transactions financières et pour conserver des réserves permettant un éventuel remboursement anticipé de leurs engagements. Un allongement de la chaîne d'intermédiation financière implique généralement un plus grand nombre d'intermédiaires financiers

12 Cf. L. Gambacorta et D. Marqués-Ibáñez, *The bank lending channel: lessons from the crisis*, *Economic Policy*, vol. 26, n° 66, 2011

13 Cf. l'article intitulé *L'offre de monnaie : le comportement des banques et ses implications pour l'analyse monétaire* du *Bulletin mensuel* d'octobre 2011

Graphique 4 Dépôts inclus dans M3 dans la zone euro par secteurs

(variation annuelle en pourcentage)



Source : BCE

Graphique 5 Évolutions de M3 par secteurs, de l'inflation et des cours boursiers dans la zone euro

(variation annuelle en pourcentage ; variations annuelles en pourcentage normalisées)



Source : BCE

Note : Les séries filtrées de dépôts des ménages et des AIF inclus dans M3 représentent la composante à basse fréquence obtenue à l'aide d'un filtre passe-bande asymétrique de Christiano-Fitzgerald, les cycles de durée supérieure à sept ans étant considérés comme des évolutions tendanciennes.

non monétaires dans l'économie et donc une augmentation du volume de monnaie détenu par ces intermédiaires. Il en découle une diminution de la part globale de la croissance monétaire motivée par la consommation ou par des opérations d'investissement réel.

Les transactions monétaires effectuées par les intermédiaires financiers sont généralement motivées par des considérations de portefeuille. Ces institutions gèrent leurs portefeuilles plus activement que les ménages. Par conséquent, les avoirs monétaires de ces intermédiaires présentent une élasticité-revenu beaucoup plus forte que les encaisses monétaires des ménages, et ils ont tendance à réagir plus rapidement et plus fortement aux variations des taux d'intérêt de marché ¹⁴. Cela devrait naturellement se traduire par une plus forte croissance des avoirs monétaires de ces intermédiaires lorsque les bénéfices et l'activité des marchés financiers sont élevés.

Ces caractéristiques sont illustrées par les graphiques 4 et 5. Le graphique 4 montre que la

croissance des dépôts de M3 détenus par les sociétés d'assurance et fonds de pension et par les AIF est beaucoup plus volatile que la croissance des dépôts de M3 détenus par les ménages et les sociétés non financières. Le graphique 5 montre que la composante à basse fréquence de la croissance annuelle des avoirs monétaires des ménages est plus étroitement liée à l'évolution de la hausse des prix à la consommation que dans le cas des AIF. Les avoirs monétaires de ces derniers sont généralement plus élevés lorsque les marchés financiers sont haussiers, comme durant la période qui a précédé la crise financière ou celle où s'est constituée la bulle internet. Cette caractéristique apparaît clairement lorsqu'on compare les cours boursiers avec les évolutions des dépôts inclus dans M3 détenus par les AIF, illustrée par le graphique 5. L'indice Eurostoxx 50 et les avoirs monétaires des AIF évoluent globalement en phase, les mouvements à long terme de ces avoirs se produisant avec un temps d'avance sur la période 1994-2011. Cela conforte l'idée que les avoirs monétaires des AIF sont plus

14 Cf. L. Papademos et J. Stark (eds.), *Enhancing Monetary Analysis*, BCE, Francfort-sur-le-Main, 2010

directement liés aux prix des actifs qu'aux prix à la consommation.

Les évolutions des encaisses monétaires par secteurs fournissent donc des indications utiles pour déterminer si les variations de la croissance globale de M3 reflètent des modifications du rythme sous-jacent d'expansion de la monnaie, ainsi que pour connaître les canaux par lesquels agit le lien entre croissance monétaire et hausse des prix à la consommation. Cela permet de mieux comprendre les risques susceptibles de peser sur la stabilité des prix et l'éventuel décalage temporel entre croissance monétaire et inflation ¹⁵. Au total, des marchés financiers plus développés pourraient se traduire par une séparation plus nette entre la monnaie détenue à des fins de consommation/de transaction, d'une part, et de portefeuille et de patrimoine, d'autre part. Bien que ces avoirs monétaires agissent par des canaux différents, tous deux jouent un rôle dans la mise en évidence de risques pour la stabilité des prix.

IMPLICATIONS POUR L'INFLATION ET LES VARIABLES MONÉTAIRES VIA L'INCIDENCE SUR LES PRIX DES ACTIFS

La présence relative accrue des intermédiaires financiers dans l'économie a vraisemblablement affaibli le lien le plus immédiat entre croissance monétaire et hausse des prix à la consommation, mais elle a aussi probablement renforcé le canal du prix des actifs. Le lien empirique entre les variables monétaires et les prix des actifs a été décrit dans un certain nombre d'études montrant que la croissance de la monnaie et du crédit peut affecter les prix des actifs, en particulier les prix des logements, de manière significative ¹⁶. La littérature identifie la demande supplémentaire d'actifs dérivés d'investissements à effet de levier, ainsi que les gains d'appétence pour le risque ¹⁷, comme des facteurs clés expliquant les hausses des prix des actifs au niveau agrégé ¹⁸. En outre, on considère que ce mécanisme est renforcé par une gestion active de l'effet de levier par certains intermédiaires financiers, contribuant à l'augmentation des prix des actifs en soutenant la demande d'actifs financiers financés par un accroissement de l'endettement ¹⁹. Ainsi que le montre le graphique 5, il existe une corrélation étroite entre les prix des actifs et les avoirs monétaires des AIF, ces derniers affichant

un temps d'avance s'agissant des évolutions à long terme. Cela semble indiquer que la croissance du secteur des AIF ces dernières années pourrait avoir renforcé le lien entre monnaie et prix des actifs, reflétant par là même l'importance accrue du canal du prix des actifs pour l'économie réelle et l'inflation.

Les modifications des profils d'intermédiation financière et l'innovation financière peuvent également faire varier les prix relatifs des actifs dans le sens du niveau général des prix, ainsi que les évolutions du crédit qui s'y rapportent. Par exemple, dans la mesure où les prêts au logement sont jugés mieux convenir au processus de titrisation, les banques peuvent se sentir incitées à accroître leur offre de ce type de prêts, favorisant une augmentation généralisée des prix de l'immobilier. De plus, si le risque de crédit est éliminé de leur bilan par le biais d'une opération de titrisation, les banques peuvent assouplir leurs critères d'octroi et leurs efforts de suivi, ce qui pourrait se traduire par des quotités de financement plus élevées, et accentuer les tensions à la hausse sur les prix de l'immobilier.

En outre, le comportement d'investissement des sociétés d'assurance et des fonds de pension est susceptible d'affecter les taux d'intérêt à long terme et la détermination des prix sur le marché secondaire, puisque ces agents sont de gros investisseurs en titres de créance à long terme publics et privés.

¹⁵ Cf. également l'encadré intitulé *Encaisses monétaires par secteurs et contenu en information de la monnaie pour l'inflation* du Bulletin mensuel de septembre 2006

¹⁶ Cf., par exemple, C. Goodhart et B. Hofmann, *House prices, money, credit and the macroeconomy*, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 24, n° 1, 2008 ; et R. Adalid et C. Detken *Liquidity shocks and asset price boom-bust cycles*, Working Paper Series n° 732, BCE février 2007

¹⁷ L'augmentation de l'appétence pour le risque est associée à une quête de rendement et à une hausse des prix des actifs, ce que décrit la littérature traitant du « canal de la prise de risque ». Cf., par exemple, T. Adrian, M. Emmanuel et H. S. Shin, *Macro Risk Premium and Intermediary Balance Sheet Quantities*, *IMF Economic Review*, vol. 58, n° 1, septembre 2010 ; et G. Jimenez, S. Ongena, J. L. Peydro-Alcalde et J. Saurina, *Hazardous times for monetary policy: what do twenty-three million bank loans say about the effects of monetary policy on credit risk?*, Discussion Paper n° 6514, Centre for Economic Policy Research, 2007

¹⁸ Cf., par exemple, T. Adrian et H. S. Shin, *Liquidity and leverage*, *Journal of Financial Intermediation*, vol. 19, n° 3, 2010

¹⁹ Cf. l'article intitulé *La crise financière à la lumière des comptes de la zone euro : une perspective en termes de flux financiers* du Bulletin mensuel d'octobre 2011

Cela est susceptible d'affecter ensuite la courbe des rendements et, par conséquent, la croissance monétaire, les agents pouvant réorienter leurs fonds vers des instruments liquides puisqu'un bas niveau des taux d'intérêt à long terme implique un plus faible coût d'opportunité lié à la détention d'instruments monétaires. La demande de crédit émanant des sociétés non financières peut également s'en trouver affectée. En effet, des taux d'intérêt de marché plus bas incitent les entreprises à privilégier les financements de marché par rapport aux financements bancaires. La demande de crédit émanant des ménages peut aussi être affectée, la réduction des taux d'intérêt étant susceptible d'accroître la demande de prêts au logement.

Les évolutions des prix des actifs peuvent, de leur côté, avoir plusieurs conséquences pour les variables monétaires, les prix à la consommation et la stabilité macroéconomique. Elles peuvent affecter la demande de monnaie dans le cadre des choix de portefeuille²⁰, c'est-à-dire *via* des effets de richesse, impliquant alors des risques pour la hausse des prix à la consommation. Elles pourraient également affecter les évolutions du crédit : du côté de l'offre, une hausse des prix des actifs signifierait une plus grande valeur potentielle en garantie des prêts ; du côté de la demande, la hausse des prix de l'immobilier entraîne une hausse de la demande de prêts au logement, d'où une augmentation de l'ensemble des encaisses monétaires de l'économie associée à la croissance des crédits consentis par les IFM. Enfin, les prix des actifs peuvent également avoir une incidence sur l'investissement et la consommation par le biais d'effets de confiance. Par exemple, une hausse des cours boursiers peut annoncer des perspectives favorables pour l'activité économique et l'emploi, ce qui devrait stimuler la confiance des consommateurs et la consommation effective, entraînant des tensions sur les prix. Inversement, un effondrement des prix des actifs serait cause d'instabilité financière, induisant une forte baisse de la confiance. Cette évolution fait d'abord peser des risques déflationnistes, mais elle suscite généralement en réaction des mesures accommodantes des autorités, qui se traduiront finalement par une augmentation des encaisses monétaires et auront pour conséquence des tensions inflationnistes au cours de la période à venir.

5 CONCLUSIONS

Au cours des dix dernières années, le système financier s'est fortement développé en taille comme en complexité. Non seulement la valeur de l'ensemble des actifs financiers a augmenté en proportion du PIB, mais la part attribuable au secteur financier s'est également accrue. Il est également manifeste, d'après les éléments présentés dans cet article, que tous les secteurs sont interconnectés à des degrés divers, ce qui rend chaque secteur vulnérable aux tensions affectant les autres secteurs, notamment celui des IFM, qui joue un rôle important de pôle financier vis-à-vis de tous les autres secteurs dans la zone euro et dans le reste du monde. Le rôle principal des intermédiaires financiers consiste à orienter les fonds des prêteurs vers les emprunteurs du secteur non financier. Dans le même temps, le secteur des IFM, y compris les banques commerciales et les banques centrales, joue un rôle particulier, ces institutions collectant et créant des dépôts et ayant la capacité unique d'accorder des prêts et de créer de la monnaie simultanément. L'activité financière étant de plus en plus concentrée entre les institutions financières elles-mêmes, le système financier a tendance à se détacher de son rôle premier de fourniture de financement stable et de diversification des risques afin de soutenir l'économie réelle, pour, à la place, amplifier et concentrer les risques issus du secteur financier lui-même.

La taille et la complexité croissantes des secteurs financiers et leur incidence accrue sur les variables économiques et l'inflation se dégagent clairement d'une analyse monétaire détaillée s'attachant aux divers canaux de transmission que les différences de comportement entre secteurs peuvent engendrer pour les risques d'inflation. En particulier, le développement de l'activité des marchés financiers a des conséquences pour les évolutions des prix des actifs, ce qui peut ensuite affecter l'inflation à long terme.

20 Cf. L. Papademos et J. Stark (eds.), *Enhancing Monetary Analysis*, BCE, Francfort-sur-le-Main, 2010

VERS UN MARCHÉ EUROPÉEN INTÉGRÉ DES PAIEMENTS PAR CARTE

ARTICLES

Vers un marché européen
intégrés des paiements
par carte

Au cours de la décennie écoulée, l'intégration du marché européen des paiements de détail scripturaux a constitué une priorité absolue pour les prestataires de services de paiement, les régulateurs et les banques centrales. Ce processus d'intégration s'attache avant tout aux virements, aux prélèvements et aux paiements par carte, qui constituent les instruments de paiement scripturaux les plus fréquemment utilisés en Europe. Dans le domaine des cartes de paiement, en particulier, des efforts considérables sont encore nécessaires en vue de réaliser un marché européen intégré. Le présent article propose une vue d'ensemble de ce marché et expose les principes et les caractéristiques économiques des paiements par carte. Il identifie les points les plus sensibles à résoudre afin de réaliser l'objectif ultime, qui est de permettre l'utilisation de n'importe quelle carte sur n'importe quel terminal dans l'ensemble de la zone euro. Cet article, centré sur les paiements par carte (et notamment sur les paiements par carte de débit au point de vente), conclut par un bref aperçu de l'avenir de ce mode de paiement dans un monde de plus en plus « en ligne et mobile ».

I INTRODUCTION

À la suite du passage réussi à l'euro fiduciaire en 2002, l'intégration du marché européen des paiements scripturaux de détail a été considérée comme l'étape logique suivante de l'intégration financière. Ce projet, généralement connu sous le nom d'Espace unique de paiement en euros (*Single Euro Payments Area* – SEPA), repose sur trois piliers principaux, qui sont les instruments de paiement scripturaux¹ les plus fréquemment utilisés en Europe, à savoir les virements, les prélèvements et les paiements par carte (cf. graphique 1).

Tandis que les progrès réalisés dans la mise en place des systèmes de virement et de prélèvement SEPA² sont prometteurs et appelés à être renforcés grâce aux dates butoirs réglementaires fixées pour la migration des formats nationaux traditionnels vers les nouveaux systèmes européens³, des efforts considérables sont encore nécessaires en vue de réaliser un marché européen intégré des paiements par carte. La complexité technique de ce marché, dont les consommateurs ne sont généralement pas conscients, et le nombre élevé des participants concernés constituent un véritable défi pour la réalisation d'un SEPA pour les cartes. Les régulateurs, les autorités chargées de la concurrence et l'Eurosystème accordent une attention toute particulière à ce processus d'intégration, en raison de la prévalence des paiements par carte, deuxième moyen de paiement « au point de vente » après les espèces.

Une typologie communément utilisée pour les paiements par carte se fonde sur la période de

financement. Dans le cas des cartes prépayées, le porteur doit charger un certain montant avant de pouvoir utiliser la carte (modèle du « paiement préalable »). Les cartes de débit permettent à leurs porteurs d'effectuer des achats et/ou de retirer des espèces, ces opérations étant facturées directement et immédiatement sur leurs comptes de paiement (modèle du « paiement immédiat »). Enfin, les cartes de crédit permettent aux porteurs d'effectuer des achats et/ou de retirer des espèces dans la limite d'un montant prédéterminé (modèle du « paiement ultérieur »). Le crédit accordé peut soit être réglé en totalité à la fin d'une période spécifiée (carte de débit différé, notamment), soit réglé en partie, le solde comprenant une forme de crédit portant généralement intérêt (carte de crédit renouvelable). Les marques de cartes de crédit différencient souvent les cartes de base et les cartes plus exclusives (« gold », « platinum », etc.), ainsi que les cartes d'entreprise.

Le présent article décrit les principales caractéristiques du projet SEPA et la mission de l'Eurosystème dans le domaine des paiements de

1 Un instrument de paiement est un outil ou un ensemble de procédures permettant le transfert de fonds du payeur vers le bénéficiaire. Cf. le glossaire des termes liés aux systèmes de paiement, de compensation et de règlement-livraison, BCE, 2009, disponible en anglais à l'adresse suivante : <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/glossaryrelatedtopaymentclearingandsettlementsystems.pdf>

2 Les systèmes de paiement sont définis comme un ensemble de règles, de pratiques et de normes interbancaires nécessaires au fonctionnement des services de paiement. Cf. le glossaire des termes liés aux systèmes de paiement, de compensation et de règlement-livraison, *ibid.*

3 Afin de faciliter la migration vers le virement et le prélèvement SEPA, les États membres de l'UE et le Parlement européen ont convenu, en décembre 2011, d'une date butoir, fixée au 1^{er} février 2014, pour la migration des virements et des prélèvements traditionnels vers le système SEPA.

détail. Il s'attache aux différences dans l'utilisation des cartes de paiement selon les pays, décrit les principaux intervenants concernés par les paiements par carte et leurs interactions, et analyse l'importance économique de ce mode de paiement. Il identifie également les obstacles à surmonter sur la voie d'un marché européen intégré des paiements par carte. Bien que cet article s'attache essentiellement aux paiements par carte dits « de proximité » (paiements au point de vente, par exemple au commerce du coin), le tableau serait incomplet s'il n'abordait pas l'importance croissante des technologies modernes de l'information et de la communication (internet et communications mobiles). Les évolutions futures, dont certaines sont déjà en partie d'actualité, sont examinées dans la conclusion.

2 INTÉGRATION DU MARCHÉ DES PAIEMENTS DE DÉTAIL EN EUROS ET COMPÉTENCE DE L'EUROSYSTÈME

Le fondement juridique de la compétence de l'Eurosystème dans le domaine des systèmes de paiement et de règlement-livraison est établi dans le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Selon le Traité, une des missions fondamentales du Système européen de banques centrales (SEBC) consiste à « promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement ». Cette disposition est reprise dans le Protocole sur les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (« les Statuts du SEBC »). L'article 22 des Statuts du SEBC dispose que « la BCE et les banques centrales nationales peuvent accorder des facilités, et la BCE peut arrêter des règlements, en vue d'assurer l'efficacité et la solidité des systèmes de compensation et de paiements au sein de la Communauté et avec les pays tiers ». Afin de respecter son mandat juridique et statutaire dans le domaine des paiements, l'Eurosystème agit en qualité d'opérateur, d'autorité de surveillance et de catalyseur.

En tant qu'opérateur, l'Eurosystème fournit des facilités pour le règlement des paiements en euros en monnaie de banque centrale et pour la livraison transfrontière de garanties dans ses opérations de politique monétaire et ses opérations de crédit intrajournalier.

En tant qu'autorité de surveillance, l'Eurosystème surveille les systèmes de paiement et les systèmes de compensation et de règlement-livraison de titres opérant en euros, les évalue au regard de leurs objectifs de sécurité et d'efficacité et, le cas échéant, suscite des évolutions. La fonction de surveillance de l'Eurosystème s'étend également aux instruments de paiement, dont les cartes, qui font partie intégrante du système de paiement.

En tant que catalyseur, l'Eurosystème s'attache à faciliter l'efficacité et la sécurité de l'ensemble des dispositifs du marché concernant les paiements, la compensation et le règlement-livraison. À ce titre, il encourage le développement d'un marché européen des paiements de détail à la fois intégré et efficace pour les virements, les prélèvements et les paiements par carte, dénommé de manière générale Espace unique de paiement en euros (SEPA)⁴.

Le SEPA a pour objectif de mettre en place un marché unique pour les paiements de détail en euros en supprimant les obstacles techniques, juridiques et liés aux marchés qui persistent depuis la période antérieure à l'introduction de la monnaie unique. Les clients pourront ainsi effectuer des paiements en euros dans toute l'Europe avec autant de facilité, de sécurité et d'efficacité qu'ils le font à l'heure actuelle dans leur propre pays. Lorsque le SEPA sera achevé, il n'y aura plus aucune différence entre les paiements en euros nationaux et transfrontières. L'espace SEPA ne couvre pas seulement la zone euro, mais l'ensemble de l'Union européenne ainsi que l'Islande, le Liechtenstein, Monaco, la Norvège et la Suisse. Cela signifie que les communautés SEPA extérieures à la zone euro adoptent également les normes et les pratiques SEPA pour leurs paiements en euros. Le SEPA constitue donc une pièce maîtresse dans la réalisation d'un marché unique des services de paiement en Europe.

Le Conseil européen des paiements, qui est l'organe de coordination et de décision du secteur bancaire européen pour les paiements, a développé de nouveaux systèmes de paiement européens pour les virements et les prélèvements qui sont décrits dans des recueils de règles. Il a également mis en

4 Pour des informations détaillées sur le projet SEPA, cf. <http://www.sepa.eu>

place un cadre pour les cartes de paiement, moins contraignant qu'un recueil de règles et assorti d'exigences que le secteur doit respecter afin de se conformer aux objectifs du SEPA.

Les instruments de paiement SEPA ont pour caractéristique commune le principe de séparation claire entre la gestion du système et les infrastructures de traitement des paiements. Le SEPA vise non seulement à mettre en place les nouveaux instruments de paiement mais également à harmoniser le traitement des espèces : il s'agit de la « zone unique de l'euro fiduciaire » (*Single Euro Cash Area – SECA*).

Alors que les progrès réalisés pour les virements et les prélèvements SEPA incitent à l'optimisme, les évolutions dans le domaine des paiements par carte européens n'ont pas été à la hauteur des attentes. Les émetteurs, les acquéreurs, les systèmes et les prestataires de service spécialisés (cf. section 4) devront se conformer à l'ensemble des principes de haut niveau développés par le Conseil européen des paiements pour les paiements par carte. Ces principes visent à garantir que :

- les porteurs de carte pourront payer avec une seule et même carte dans toute la zone euro (la seule limite étant l'acceptation des marques par les commerçants) ;
- les commerçants pourront accepter l'ensemble des cartes conformes au SEPA avec un terminal unique ;
- pour une sécurité accrue, les cartes et les terminaux devront reposer sur la technologie des cartes à puce dotées d'un code confidentiel (code PIN)⁵ au lieu de la technologie de la piste magnétique ;
- les prestataires de service pourront se livrer concurrence et offrir leurs services dans l'ensemble de la zone euro. Cela permettra d'améliorer la compétitivité, la résistance et l'efficacité en termes de coûts du marché du traitement des paiements par carte.

Ces objectifs de haut niveau sont largement conformes à la politique de l'Eurosystème en matière de paiements

par carte, mais un certain nombre d'étapes importantes restent à franchir avant de pouvoir les atteindre et de permettre aux consommateurs de bénéficier du SEPA dans ce domaine également.

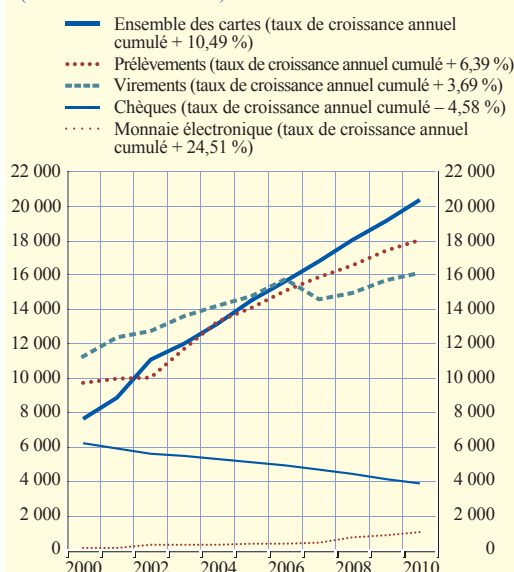
3 DIFFÉRENCES D'UTILISATION DES CARTES DE PAIEMENT SELON LES PAYS

Les cartes de paiement sont l'instrument de paiement scriptural le plus couramment utilisé dans l'Union européenne et, si les espèces dominent encore en termes de nombre de paiements au point de vente en Europe, les cartes de débit ont gagné du terrain et prennent une place croissante dans les transactions quotidiennes. Selon Capgemini⁶, la zone euro arrive en deuxième position pour les paiements scripturaux dans le monde (21 % du volume total des paiements en 2009, contre 40 % pour les États-Unis). Entre 2000 et 2010, les cartes de

- 5 Un code confidentiel (PIN) est défini comme un code numérique personnel et confidentiel que l'utilisateur d'un instrument de paiement peut avoir à utiliser aux fins de vérification de son identité. Dans les transactions électroniques, il est considéré comme l'équivalent d'une signature. Cf. le glossaire des termes liés aux systèmes de paiement, de compensation et de règlement-livraison, op. cit.
- 6 *World Payments Report 2011*, Capgemini

Graphique I Utilisation des instruments de paiement dans la zone euro

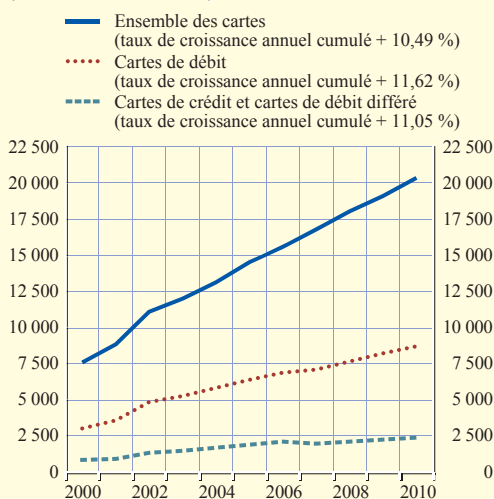
(en millions de transactions)



Source : *Statistical Data Warehouse* (Entrepôt de données statistiques) de la BCE

Graphique 2 Comparaison entre les transactions par carte de débit et les transactions par carte de crédit et carte de débit différé dans la zone euro

(en millions de transactions)

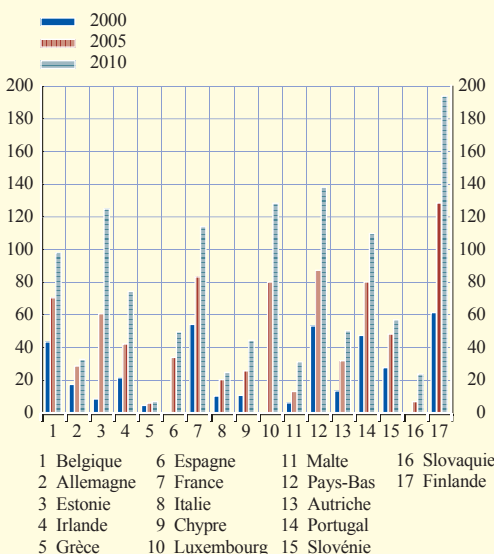


Source : *Statistical Data Warehouse* (Entrepôt de données statistiques) de la BCE

Notes : Le graphique montre une différence positive entre le nombre de transactions par carte et la somme des sous-groupes, ventilés par type de carte (cartes de crédit et de débit différé, d'une part, et cartes de débit, d'autre part). En d'autres termes, la « somme des composantes » n'est pas toujours égale au « total ». Cela s'explique par le fait que, même si tous les pays fournissent des informations sur les totaux, ils ne fournissent pas tous des informations sur les sous-groupes. La différence relativement importante est essentiellement imputable aux données de la France, pour lesquelles aucune ventilation n'est disponible.

Graphique 3 Nombre de paiements par carte et par habitant dans la zone euro

(en nombre d'opérations par habitant)



Source : *Statistical Data Warehouse* (Entrepôt de données statistiques) de la BCE

Note : Les données pour l'année 2000 ne sont pas disponibles pour l'Espagne, le Luxembourg et la Slovaquie.

paiement ont été l'instrument de paiement scriptural ayant connu la plus forte progression en valeur absolue dans la zone euro (cf. graphique 1). Avec plus de 20 milliards de paiements en 2010, elles sont devenues l'instrument de paiement scriptural le plus largement utilisé en Europe⁷. En particulier, le nombre de paiements par carte de débit est très supérieur à celui des paiements par carte de crédit et par carte de débit différé (cf. graphique 2).

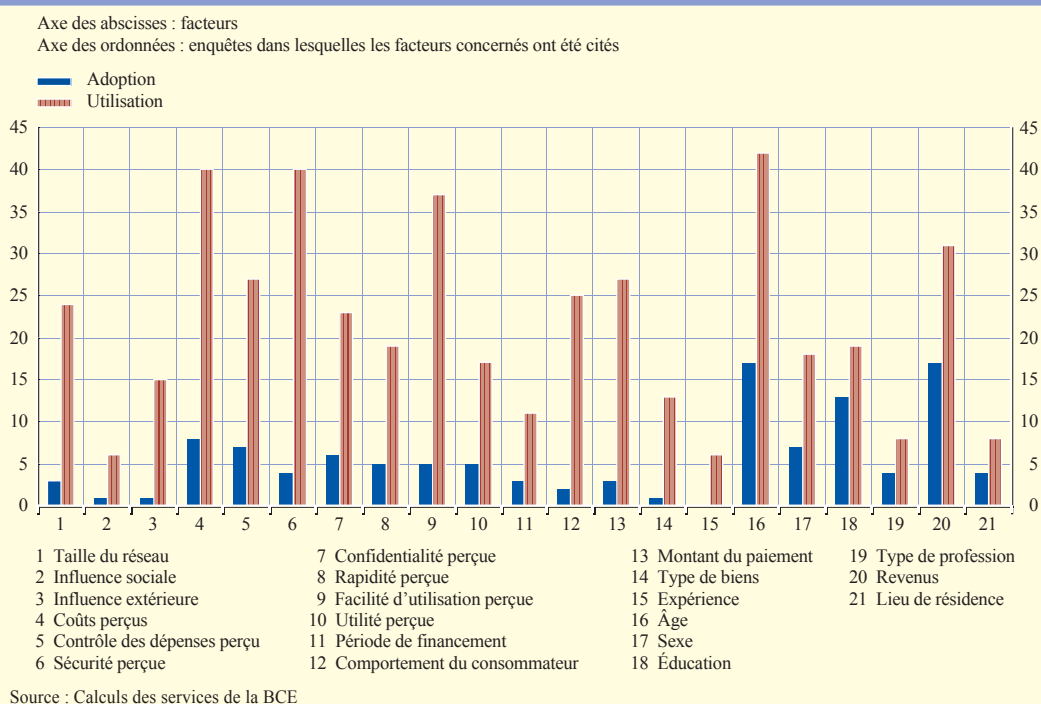
Bien que cette tendance générale puisse être observée dans l'ensemble de l'Union européenne, le niveau de départ varie très largement d'un pays à l'autre, en raison des différences touchant aux infrastructures de marché nationales, aux comportements de paiement et aux préférences des consommateurs.

Au sein de la zone euro, les cartes sont le plus fréquemment utilisées en Finlande, en Estonie, aux Pays-Bas et au Luxembourg (cf. graphique 3). C'est en Grèce et en Italie que les paiements par carte sont les moins répandus, enregistrant les plus faibles augmentations du nombre de transactions par habitant au cours de la période considérée. La progression la plus forte de l'utilisation de cartes pour les paiements a été enregistrée en Estonie, en Slovaquie, aux Pays-Bas, au Luxembourg et à Malte. Il est intéressant de noter que, avec les Pays-Bas et le Luxembourg, les derniers pays à avoir adopté l'euro ont enregistré des taux de croissance relativement élevés pour l'utilisation des cartes de paiement.

Entre les années soixante et le début des années quatre-vingt-dix, peu d'études ont été consacrées au comportement de paiement des consommateurs, la plupart étant de nature purement descriptive et centrées sur l'utilisation des cartes de crédit⁸. Depuis lors, le paysage des paiements a considérablement changé : l'utilisation des chèques a fortement diminué tandis que l'introduction des terminaux électroniques au point de vente et les progrès des télécommunications ont rendu les paiements par carte beaucoup plus rapides et plus sûrs.

⁷ 20 355 milliards de transactions par carte ont été effectuées dans la zone euro en 2010.

⁸ Pour une vue d'ensemble des premières études traitant des comportements de paiement, cf. R. A. Feinberg, *Credit Cards as Spending Facilitating Stimuli – A Conditioning Interpretation*, *Journal of Consumer Research*, 13, 1986, No 3, S.348-56. Disponible sur <http://www.jstor.org/stable/2489426>

Graphique 4 Méta-analyse de 130 enquêtes empiriques relatives aux facteurs influençant l'adoption et l'utilisation des instruments de paiement

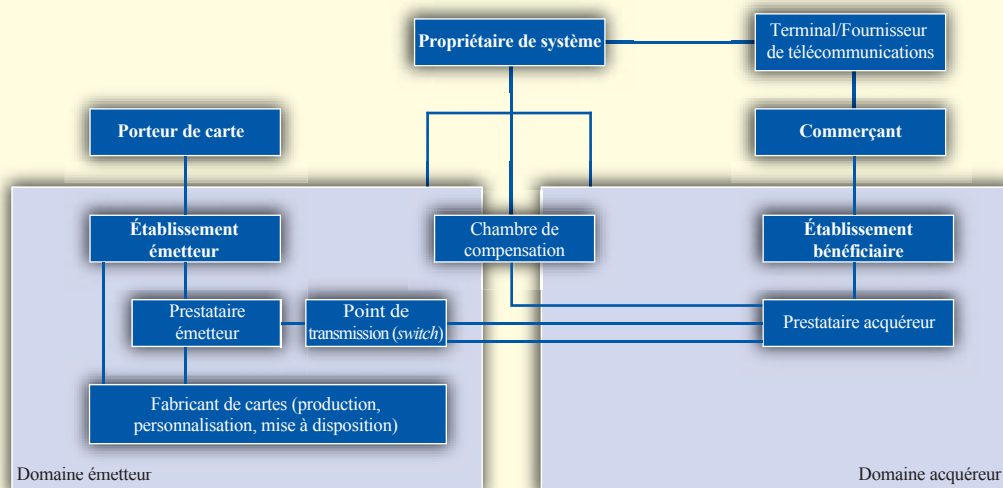
Cette évolution s'explique en grande partie par le succès des cartes de débit, qui a entraîné des efforts de recherche accrus dans le domaine des paiements. Depuis le milieu des années quatre-vingt-dix, plus de 100 enquêtes empiriques ont été réalisées dans le monde entier afin d'identifier les facteurs influençant l'adoption (c'est-à-dire la décision d'acquiescer ou d'utiliser un instrument de paiement spécifique pour la première fois) et l'utilisation continue de différents instruments de paiement. Bien que les variables identifiées semblent dépendre des circonstances du paiement et des caractéristiques socio-démographiques des personnes interrogées, les facteurs cités comme étant les plus importants sont les coûts, la sécurité et la facilité d'utilisation perçue.

4 ACTEURS CONCERNÉS ET TYPES DE CARTES DE PAIEMENT

Les paiements par carte au point de vente physique font intervenir un certain nombre d'agents économiques dont, en premier lieu, le porteur de la carte (initiateur du paiement) et le commerçant

qui accepte un paiement par carte (bénéficiaire). Le porteur obtient sa carte de l'établissement émetteur, tandis que le commerçant est lié par contrat à l'établissement acquéreur. Ces établissements émetteur et acquéreur sont généralement des banques. Le montage technique et commercial mis en place pour servir une ou plusieurs marques de cartes de paiement et établissant l'organisation, les règles et les procédures nécessaires au fonctionnement de ces marques, est dénommé système de cartes. S'il n'est pas réalisé en interne par l'émetteur et/ou par l'acquéreur, le traitement technique des paiements par carte est généralement assuré par des prestataires de services spécialisés, qui sont souvent détenus par les systèmes de cartes. Un prestataire émetteur ouvre et gère le compte du porteur de la carte pour l'émetteur, enregistre les transactions par carte sur ces comptes, autorise ces transactions pour le compte de la banque émettrice et fournit des relevés au porteur de la carte. Dans certains cas, il procède également à la compensation et au règlement des paiements par carte, gère un centre d'appel destiné aux titulaires de cartes (en cas de perte ou de vol) et/ou traite les réclamations de ces porteurs. Un prestataire acquéreur ouvre et gère

Graphique 5 Les rôles respectifs des différents participants dans le processus de paiement par carte



Source : BCE

le compte du commerçant pour l'acquéreur, fait suivre les demandes d'autorisation à un centre de routage (*switch*)⁹ (ou directement à l'émetteur ou au prestataire émetteur), enregistre les transactions sur le compte du commerçant, prélève des commissions de services au commerçant, lui fournit des relevés et, dans certains cas, met également à disposition des serveurs vocaux d'autorisation¹⁰. Enfin, pour la compensation et le règlement des fonds entre l'émetteur et l'acquéreur, il est fréquent de recourir aux services d'une chambre de compensation. Les chambres de compensation sont des organismes (ou des mécanismes de traitement) par le biais desquels les participants acceptent d'échanger des ordres de transfert de fonds, de titres ou d'autres instruments¹¹.

Le graphique 5 présente une vue d'ensemble de ces organismes, de leurs fonctions et de leurs interactions. Une entité juridique peut remplir plusieurs fonctions dans le processus de paiement par carte (ainsi, un propriétaire de système peut également proposer des prestations de services de traitement dans les domaines émetteur et acquéreur ou encore, l'émetteur de cartes peut également être une banque acquéreur).

Le graphique présente un système de cartes stylisé reposant sur un modèle dit à « quatre coins » (« système de cartes à quatre coins »), modèle utilisé par la grande

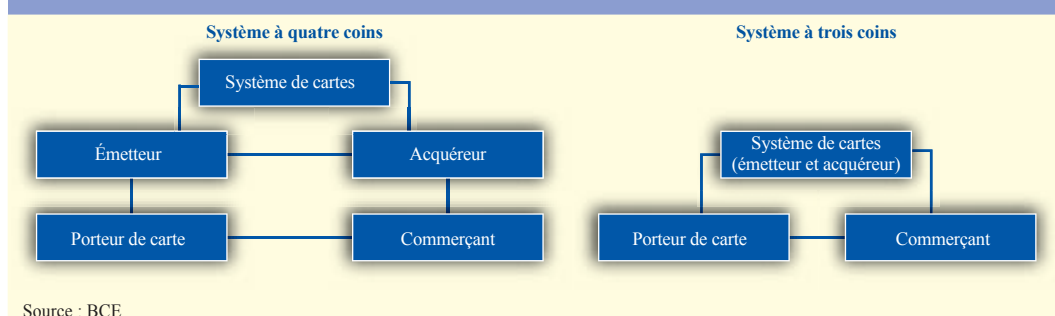
majorité des systèmes de cartes en Europe. Dans un tel système, l'émetteur est en relation contractuelle avec le porteur de la carte et l'acquéreur avec le commerçant. Il s'agit là d'une différence fondamentale par rapport au système de cartes dit à « trois coins » (« système de cartes à trois coins »), dans lequel le système assure seul les fonctions d'émetteur et d'acquéreur et est en relation contractuelle directe avec le porteur de la carte et le commerçant ; une variante de ce modèle permet également à d'autres prestataires de services de paiement d'obtenir une licence d'émission et/ou d'acquisition (« système de cartes à trois coins opérant avec des parties détentrices de licence »). Le graphique 6 présente une comparaison des structures de base des systèmes à « quatre coins » et à « trois coins ».

⁹ Pour éviter un recours (coûteux) à des accords bilatéraux et à des procédures entre établissements émetteurs et établissements acquéreurs, les systèmes de cartes de débit reposent souvent sur un centre de routage, ou « point d'entrée » pour les échanges de paiements, qui est généralement une entité juridique distincte détenue par les banques commerciales. Cf. W. Bolt et A.F. Tieman, *Pricing Debit Card Payment Services: An IO approach*, De Nederlandsche Bank, Research Memorandum n° 735, 2003, disponible à l'adresse suivante : http://www.dnb.nl/binaries/wo0735_tcm46-146022.pdf

¹⁰ Cf. le Rapport d'enquête sectorielle dans le domaine de la banque de détail, document de travail des services de la Commission européenne annexé à la communication de la Commission sur l'enquête par secteur menée en vertu de l'article 17 du règlement (CE) n° 1/2003 sur la banque de détail (rapport final), COM(2007)0033, Commission européenne, 2007

¹¹ Cf. le glossaire des termes relatifs aux systèmes de paiement, de compensation et de règlement-livraison, op. cit.

Graphique 6 Modèles d'activité régissant les paiements par cartes



Les systèmes de cartes à « trois coins » qui opèrent dans l'UE comprennent American Express et Diners Club, tandis que les systèmes à « quatre coins » se composent de Visa Europe, MasterCard et de la grande majorité des systèmes nationaux. Il convient de noter que les systèmes à « trois coins » sont essentiellement des systèmes de cartes de crédit, tandis que les systèmes à « quatre coins » sont des systèmes de cartes de débit et de crédit. Tous les grands États membres disposent encore d'au moins un système de cartes national qui n'autorise que les paiements nationaux¹². La plupart des banques commerciales sont membres d'au moins un système de cartes international et proposent des cartes portant à la fois un logo correspondant au système national et celui d'un système international, principalement MasterCard ou Visa Europe (une pratique dite de « co-marquage » (*co-branding*) ou de « co-badgeage » (*co-badging*)). La plupart des systèmes de cartes nationaux en Europe ont une structure de gouvernance dans laquelle les membres sont également les « actionnaires » du système, c'est-à-dire une structure dirigée par ses utilisateurs, ce qui est également le cas de Visa Europe. Dans certains cas, les membres du système de cartes ne sont pas tous actionnaires, mais seulement les plus grandes banques commerciales. Deux des principaux exemples de systèmes de cartes cotés en bourse sont MasterCard Inc. et Visa Inc., tous deux inscrits à la Bourse de New York.

Au sein de l'UE (notamment dans les petits États membres) une tendance semble s'imposer suivant laquelle les systèmes internationaux remplacent les systèmes nationaux et fonctionnent comme des systèmes quasi « nationaux »¹³. Si, en valeur absolue, la majorité des paiements par carte sont

toujours traités par le biais de systèmes nationaux, les taux de croissance des systèmes internationaux sont plus élevés¹⁴. Quatre initiatives¹⁵ visent actuellement à établir de nouveaux systèmes de cartes, qui proposeraient leurs services au niveau paneuropéen, appelés à rivaliser avec les systèmes internationaux bien établis que sont MasterCard et Visa Europe. Des initiatives similaires peuvent actuellement être observées dans d'autres grandes zones économiques, comme la Russie, l'Inde et l'Australie.

5 IMPORTANCE ÉCONOMIQUE DES PAIEMENTS PAR CARTE

Le marché des paiements par carte se caractérise par une structure de marché biface (*two-sided market*). D'autres exemples de ce type de structure, souvent cités dans la littérature, sont les journaux et les magazines (qui doivent attirer aussi bien les lecteurs que les publicitaires), les plates-formes d'enchères en ligne (les vendeurs et les acheteurs) et les discothèques (les hommes et les femmes). Les marchés bifaces se caractérisent généralement par une ou plusieurs plate(s)-forme(s) (un ou plusieurs système(s) de cartes), qui rendent possibles les interactions entre les utilisateurs finaux (porteurs

12 C'est le cas, par exemple, en Belgique, au Danemark, en Allemagne, en Irlande, en Espagne, en France, en Italie et au Portugal.

13 Par exemple, en Estonie, en Lettonie, en Lituanie, aux Pays-Bas, en Autriche, en Finlande et au Royaume-Uni.

14 Cf. *SEPA Cards: success factors for sustainable card schemes in Europe*, Steinbeis University, Berlin, mai 2011, disponible à l'adresse suivante : http://steinbeis-research.com/pdf/2011_SEPA_Cards_RFS_Steinbeis.pdf

15 Ces initiatives se composent de EAPS (*Euro Alliance of Payment Schemes*), Monnet, PayFair et EUFISERV.

de cartes et commerçants) et tentent d'attirer les deux catégories d'acteurs en fixant les frais de part et d'autre à un niveau approprié¹⁶. Les marchés sont bifaces si l'offre et la demande d'un côté d'un marché donné sont déterminées par l'offre et la demande de l'autre côté de ce marché. La détermination des prix sur les marchés bifaces doit donc prendre en considération les deux versants du marché. Par exemple, si la tarification des paiements par carte est intéressante pour les commerçants mais pas pour les porteurs de cartes, ces derniers seront réticents à adopter et/ou à utiliser régulièrement cet instrument.

Dans un système de cartes à « trois coins », les fonctions d'émission de la carte et d'acquisition des transactions sont assurées par une seule entité (autrement dit le système de cartes lui-même), qui peut déterminer le prix facturé au commerçant et au porteur de la carte, dans la mesure où il est en relation contractuelle directe avec eux. Dans des systèmes à « quatre coins », en revanche, la détermination du prix est potentiellement plus complexe. Par conséquent, ces systèmes appliquent généralement une commission dite d'interchange, que la banque du titulaire de la carte perçoit de la banque du commerçant pour chaque paiement par carte¹⁷. Cette commission d'interchange est généralement multilatérale, c'est-à-dire qu'elle ne fait pas l'objet d'un accord bilatéral entre la banque émettrice de la carte et celle du commerçant. Outre les commissions d'interchange, jusqu'à quatre commissions supplémentaires sont appliquées dans un système de cartes à « quatre coins ». Premièrement, l'acquéreur peut facturer une commission au commerçant et récupérer ainsi la commission d'interchange payée à l'émetteur tout en faisant payer les services proposés au commerçant. Deuxièmement, d'autres sources de revenu pour les banques émettrices peuvent comprendre les frais perçus sur le porteur de la carte, à savoir les frais d'émission de la carte, les redevances périodiques attachées à la carte, les commissions de transactions et les frais d'émission de relevé et d'information sur la facturation. Pour les cartes de crédit et de débit, les redevances périodiques sont la principale composante des recettes issues des porteurs de cartes¹⁸. Troisièmement, les systèmes de cartes peuvent imputer des commissions aux émetteurs et, quatrièmement, ils peuvent les imputer aux

acquéreurs. Ces droits d'adhésion au système sont généralement fonction du nombre de cartes émises et/ou du nombre de transactions réalisées du côté des acquéreurs.

Selon les données empiriques pour l'Europe, les banques qui fournissent des services de paiement de détail voient leurs performances s'améliorer. L'utilisation plus large des instruments électroniques de paiement de détail semble stimuler l'activité bancaire¹⁹. Dans l'enquête sectorielle relative au secteur de la banque de détail qu'elle a menée en 2007, la Commission européenne a conclu que les cartes de paiement, et notamment les cartes de crédit, sont une activité très rentable pour le secteur des services financiers. En se fondant sur les chiffres de 2004, la Commission européenne a évalué à 65 % en moyenne la marge brute de profit rapportée au coût pour les émetteurs de cartes de crédit opérant à l'échelle de l'UE, et à 47 % pour les émetteurs de cartes de débit. Toutefois, une composante des recettes, en particulier, a fait l'objet récemment d'âpres discussions et donné lieu à des enquêtes réglementaires et antitrust, à savoir la commission multilatérale d'interchange (CMI). Si la détermination de l'existence d'effets restrictifs sur la concurrence liés à la commission d'interchange relève clairement de la compétence des autorités chargées de la concurrence, plusieurs banques centrales ont également étudié la question, dans la mesure où elle concerne le bon fonctionnement des systèmes de paiement²⁰.

Par exemple, Bolt et Schmiedel (2011) concluent qu'une concurrence accrue entre les systèmes de cartes fait baisser les commissions appliquées aux commerçants et améliore l'acceptation des cartes par ces derniers. En outre, du point de vue européen, consommateurs et commerçants vont

16 Pour plus d'information sur la théorie du marché biface, cf. D.S. Evans, *Essays on the Economics of Two-Sided Markets*, Economics, Antitrust and Strategy, 2010, disponible à l'adresse suivante : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1714254

17 Pour une vue d'ensemble des commissions d'interchange, cf. A. Børestam et H. Schmiedel, *Interchange fees in card payments*, Occasional Paper Series n° 131, BCE, septembre 2011

18 Cf. le *Rapport d'enquête sectorielle dans le domaine de la banque de détail*, Commission européenne, 2007, op. cit.

19 Cf. I. Hasan, H. Schmiedel et L. Song, *Return to Retail Banking and Payments*, Journal of Financial Services Research, 2011

20 Pour une vue d'ensemble sur la question, cf. A. Børestam et H. Schmiedel, *Interchange fees in card payments*, op. cit.

probablement retirer des avantages de la création de l'Espace unique de paiement en euros (SEPA) dès lors qu'une concurrence suffisante au sein du marché des paiements par carte permettra de contrer les pratiques potentiellement monopolistiques²¹. De surcroît, l'octroi de et l'accès au crédit à la consommation au sein de ces réseaux de paiement a également une incidence sur la concurrence, l'acceptation et les commissions en matière de cartes de paiement²².

Dans les décisions rendues récemment par les autorités chargées de la concurrence, les CMI liées aux paiements par carte ont généralement été considérées comme des décisions d'associations d'entreprises ou comme des accords conclus entre entreprises, qui limitent la concurrence. En raison de leur nature multilatérale, elles limitent la possibilité de négociations bilatérales entre émetteurs et acquéreurs et, de ce fait, entravent le jeu de la concurrence sur les prix entre établissements bancaires acquéreurs en gonflant artificiellement la base sur laquelle ces banques fixent les frais qu'elles appliquent aux commerçants. Par conséquent, une CMI crée un plancher pour les commissions appliquées aux commerçants, lesquels sont dans l'incapacité de négocier un prix inférieur. Ce facteur peut considérablement gonfler les coûts liés à l'utilisation des cartes de paiement sur les points de vente, au détriment des commerçants et de leur clientèle²³.

Si les autorités chargées de la concurrence ne nient pas que ces accords peuvent théoriquement présenter également des avantages, ce qui les rendrait compatibles avec le droit de la concurrence, dans la plupart des cas, les systèmes de cartes et/ou les institutions financières n'ont pas été en mesure de rapporter la preuve de ces avantages. En l'absence d'analyses et de données convaincantes justifiant le prélèvement de CMI et les niveaux auxquelles elles sont fixées par les systèmes de cartes, les autorités chargées de la concurrence n'ont pu donner que des orientations limitées dans les décisions qu'elles ont rendues récemment. L'introduction par la Commission européenne du « test du touriste » (*merchant indifference methodology*) pourrait toutefois apporter un éclairage supplémentaire sur la question. Ce test vise à établir le niveau de CMI auquel il est indifférent aux commerçants que le paiement

soit effectué par carte de paiement ou en espèces. De nouvelles orientations sont attendues du recours engagé par MasterCard devant le Tribunal de l'Union européenne contre la décision de la Commission européenne selon laquelle MasterCard enfreindrait le droit de la concurrence²⁴ en prédéterminant un prix minimum (une commission d'interchange par défaut), que les distributeurs doivent payer à leur banque pour accepter les cartes de paiement dans l'Espace économique européen (EEE)²⁵.

D'autres pays, comme l'Australie et récemment les États-Unis, ont fixé un plafond aux CMI. Globalement, et comme indiqué dans le septième rapport d'étape sur l'Espace unique de paiement en euros²⁶, la position de l'Eurosystème est neutre au regard des commissions d'interchange, cette question relevant de la compétence de la Commission européenne. Cependant, l'Eurosystème considère qu'il est essentiel, pour le succès du SEPA, que les cartes puissent être émises, acquises et utilisées dans l'ensemble de la zone euro pour effectuer des paiements en euros sans différenciation géographique. La transparence et la clarté quant aux coûts et avantages des différents instruments de paiement sont indispensables à un marché moderne et intégré des paiements de détail en Europe. Les éventuelles commissions d'interchange doivent être fixées à un niveau raisonnable et ne pas empêcher le recours à des instruments de paiement efficaces. Une forte augmentation des coûts facturés au porteur de la carte pourrait inciter les consommateurs à utiliser des moyens de paiement moins efficaces, ce qui compromettrait le succès du projet SEPA et les objectifs poursuivis. Par conséquent, conformément

21 Cf. W. Bolt et H. Schmiedel, *Pricing of Payment Cards, Competition and Efficiency: A Possible Guide for SEPA*, Annals of Finance, 2011

22 Cf. W. Bolt, E. Foote et H. Schmiedel, *Consumer credit and payment cards*, document de travail de la BCE n° 1387, octobre 2011

23 Cf. *Antitrust: Commission prohibits MasterCard's intra-EEA Multilateral Interchange Fees – frequently asked questions*, Commission européenne, Memo/07/590 Disponible à l'adresse suivante : <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/07/590&format=PDF&aged=1&language=EN&guiLanguage=en>

24 Notamment, article 81 du traité CE et article 53 de l'accord EEE

25 Cf. décision de la Commission européenne du 19 décembre 2007 (Affaire COMP/34.579 MasterCard, Affaire COMP/36.518 EuroCommerce et COMP/38.580 Commercial Cards), disponible à l'adresse suivante : http://ec.europa.eu/competition/elojade/iseif/case_details.cfm?proc_code=1_34579

26 Cf. *L'Espace unique de paiement en euros, septième rapport d'étape, de la théorie à la pratique*, BCE, octobre 2010

aux règles en matière de concurrence, les commissions d'interchange éventuelles ne doivent pas entraver l'efficacité économique générale du marché européen des paiements.

6 DÉFIS

Selon les intervenants de marché, le manque de clarté concernant le niveau autorisé des CMI complique leurs préparatifs aux paiements par carte SEPA, en raison de l'incertitude dont il entoure la planification de leurs décisions d'investissement. Ce défi, bien qu'important, n'est pas le seul qui doit être relevé pour progresser vers un marché européen des paiements par carte à la fois intégré et concurrentiel. Les parties prenantes devront notamment fournir des efforts supplémentaires dans les domaines du traitement des opérations par cartes, de la standardisation et de la certification, des pratiques commerciales et de la sécurité.

La section 4 décrit les différentes fonctions associées au processus classique de paiement par carte et le fait que certaines parties en assument plusieurs. En particulier, les systèmes de cartes sont également souvent impliqués, au plan opérationnel, sur le marché des paiements par carte et agissent en tant qu'entité de traitement. Afin de faciliter la concurrence et l'efficacité, le principe de séparation entre gestion des systèmes de cartes et activités de traitement vise à garantir le libre accès au marché, car il offre aux émetteurs et aux acquéreurs une gamme d'options pour le traitement des paiements par carte.

La standardisation et la certification sont deux autres points importants. L'établissement de règles communes est essentiel pour assurer techniquement que toute carte pourra être utilisée dans tout terminal en Europe. Un processus harmonisé de certification pour les cartes et les terminaux, accepté dans l'ensemble de l'UE, abaisserait la barrière à l'entrée sur le marché pour les fabricants et les entités de traitement.

De la même façon, l'instauration de règles commerciales claires est essentielle au bon fonctionnement du marché des cartes de paiement. En 2010, le gouvernement du Canada a publié un code de conduite destiné à l'industrie canadienne

des cartes de crédit et de débit, qui encourage des pratiques commerciales équitables et veille à ce que les commerçants et les consommateurs soient pleinement informés des coûts et des bénéfices associés aux cartes de crédit et de débit. Des initiatives d'ordre réglementaire similaires ont été observées aux États-Unis, et l'Australie et l'Afrique du Sud ont également consenti des efforts importants en ce sens. En Europe, une intervention publique de grande ampleur ne semble pas prévue, mais la Commission européenne suit la situation avec attention. Le marché européen des paiements par carte reposant largement sur l'autorégulation, le Conseil européen des paiements et les systèmes de cartes individuels ont un rôle important à jouer dans l'établissement de saines pratiques commerciales nécessaires au bon fonctionnement du SEPA pour les cartes. Elles passent notamment par une meilleure transparence en matière de commissions, l'assurance que les systèmes de cartes n'interdisent pas le co-badgeage avec d'autres systèmes, l'élimination des restrictions d'ordre géographique à l'octroi de licence, à l'émission et à l'acquisition, ainsi que la possibilité pour les payeurs et les bénéficiaires de se mettre d'accord librement sur l'instrument de paiement qui leur convient le mieux au moment du règlement.

7 CONCLUSION ET PERSPECTIVES

Les cartes sont devenues l'instrument de paiement scriptural le plus utilisé au sein de l'Union européenne et les cartes de débit, en particulier, remplacent de plus en plus les espèces au point de vente physique. Alors que les billets et les pièces en euros ont été introduits avec succès en 2002, la mise en place de leur complément logique, à savoir les paiements électroniques SEPA, n'est pas finalisée à ce jour. Il est essentiel que le public soit assuré de la sécurité des moyens de paiement, tant fiduciaires que scripturaux. S'il existe des données exhaustives concernant la contrefaçon des billets et des pièces en euros²⁷, tel n'est pas le cas pour les fraudes

²⁷ Cf. *Contrefaçon de pièces en euros en 2010*, Commission européenne, 2011, disponible à l'adresse suivante : <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/11/47>, et *Note d'information semestrielle sur la contrefaçon des billets en euros*, BCE, 2011, disponible à l'adresse suivante : <http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr110718.fr.html>.

impliquant des paiements électroniques (dont les paiements par carte) dans l'UE. Afin d'accroître le niveau de sécurité et de réduire les pertes liées à ces infractions, toutes les parties prenantes doivent coopérer, prendre leurs responsabilités et engager des mesures efficaces de lutte contre la fraude. S'agissant des cartes, le secteur européen des paiements a déjà franchi une étape décisive sur la voie de l'amélioration de la sécurité, en prenant la décision d'abandonner la piste magnétique au profit de la puce électronique dotée d'un code PIN. Bien que cette migration soit en passe d'être achevée, la persistance de données sensibles concernant les clients sur la piste magnétique rend même les cartes à puce vulnérables à une récupération illégale des données (*skimming*)²⁸ et empêche donc d'en retirer tous les bénéfices en termes de réduction de la fraude.

Les pouvoirs publics considèrent que la mise en œuvre de solutions de paiement sûres au niveau européen nécessite une égalité de traitement dans le domaine de la sécurité. C'est la raison pour laquelle le SEBC a créé le Forum européen sur la sécurité de moyens de paiement de détail (SecuRe Pay Forum). Ce forum, qui est une initiative de coopération volontaire entre les autorités, a pour objectif de faciliter le partage des connaissances et d'améliorer la compréhension commune dans ce domaine, en particulier entre les autorités de surveillance et de contrôle des prestataires de services de paiement. SecuRe Pay traite des questions concernant les services électroniques et les instruments (hors chèques et espèces) de paiement de détail fournis au sein de l'EEE ou par des fournisseurs situés dans les pays membres de l'EEE. Ses travaux portent plus particulièrement sur l'ensemble de la chaîne de traitement et visent à aborder les domaines dans lesquels des faiblesses et des vulnérabilités majeures sont détectées et à faire des recommandations, le cas échéant. En raison de leur prépondérance, les paiements par carte sont tout naturellement l'un des principaux thèmes de discussion du Forum SecuRe Pay.

Si le présent article traite des paiements par carte au point de vente physique, les cartes sont également l'un des instruments de paiement les plus importants dans le secteur en croissance du commerce électronique. Selon Eurostat²⁹, 69 % en moyenne

des résidents de l'UE-27 utilisent Internet et 53 % l'utilisent presque tous les jours. En dépit de la crise économique récente, les ventes des détaillants en ligne ont continué d'augmenter fortement, alors même que celles des grandes chaînes de vente au détail ont stagné, voire diminué. Au Royaume-Uni, les données définitives pour 2009 montrent que le commerce électronique a progressé de plus de 14 % en glissement annuel. Les premières données disponibles pour l'Allemagne et la France³⁰ font état de niveaux de croissance similaires, voire supérieurs. La majeure partie du commerce électronique porte toutefois encore sur les transactions domestiques. Actuellement, seuls 8 % des clients en ligne de l'UE effectuent des achats dans un autre pays. Selon une étude menée par la Commission européenne³¹, 60 % des tentatives de paiement par carte pour des achats en ligne transfrontières échouent en raison du refus des commerçants électroniques d'accepter les cartes de crédit de non-résidents. En outre, la principale raison de ne pas acheter en ligne invoquée par les clients potentiels est leur inquiétude concernant la sécurité des paiements sur Internet. De fait, les cartes de paiement n'ont pas été conçues pour répondre aux besoins spécifiques des transactions en ligne et ne peuvent souvent pas être utilisées pour des achats transfrontières. Le défi consiste à adapter les paiements par carte afin d'en faire un moyen de paiement en ligne plus sûr (en introduisant par exemple des protocoles de paiements sécurisés), tout en préservant leur utilité.

Depuis cinquante ans, les paiements par carte ont été exclusivement associés aux cartes en plastique

28 Cette technique peut être définie comme la copie non autorisée de données stockées sur une carte (c'est-à-dire sur la piste magnétique), grâce à un terminal manipulé, contrefait ou équipé d'un appareil de lecture portable. Les données copiées depuis la piste magnétique peuvent être utilisées pour créer de fausses cartes ou effectuer des transactions à distance.

29 Cf. *Internet Usage in 2010 – Households and Individuals*, n° 50/2010, Eurostat, 2010, disponible à l'adresse suivante : http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-QA-10-050/EN/KS-QA-10-050-EN.PDF

30 Cf. *Consumer 2020 : From Digital Agenda to Digital Action*, rapport des services de la Commission européenne, mai 2010. Disponible à l'adresse suivante : http://ec.europa.eu/information_society/newsroom/cf/document.cfm?action=display&doc_id=750

31 Cf. *Mystery Shopping Evaluation of Cross-Border E-Commerce in the EU – Final Report*, Commission européenne, disponible à l'adresse suivante : http://ec.europa.eu/consumers/strategy/docs/EC_e-commerce_Final_Report_201009_en.pdf

mais aujourd'hui, la technologie offre de nouvelles possibilités, pour les paiements de proximité (c'est-à-dire au point de vente physique) comme pour les paiements à distance (en particulier dans le domaine du commerce électronique). De surcroît, les cartes en plastique sont elles-mêmes devenues « intelligentes », grâce à leur puce électronique. Ces puces sont en réalité de minuscules ordinateurs, fournissant de nouvelles possibilités de paiement (c'est-à-dire des paiements « sans contact » *via* des technologies de courte distance) et offrant d'autres types de services (par exemple, les programmes de récompense des commerçants). Lorsqu'une structure de terminaux de points de vente « sans contact » aura été mise en place en Europe, le téléphone mobile pourra remplacer la carte en plastique. Le constat selon lequel on oublie plus facilement son portefeuille que son téléphone mobile, ainsi que la polyvalence technologique de l'instrument, a déjà nourri l'ambition de créer des mécanismes de paiement à partir du téléphone mobile. Toutefois, l'introduction de solutions de paiement par téléphone mobile en Europe en est encore à ses débuts et son succès dépend d'un grand nombre de conditions préalables. Néanmoins, si la mise en œuvre de la technologie « sans contact » aboutit, les dispositifs utilisés pour effectuer des paiements par carte pourraient à l'avenir prendre la forme de cartes intelligentes, de téléphones mobiles ou même de montres-bracelets. Des fournisseurs de services de paiement visionnaires prennent déjà en considération cette possibilité en développant des plates-formes de paiement intégrées offrant aux clients un large éventail de canaux d'accès passant par des procédures post-marché standardisées. Ces approches intégrées bénéficieront largement du travail de standardisation et d'intégration réalisé par le projet SEPA. Les différents canaux d'accès pourront être combinés au sein de « solutions de portefeuilles » sophistiquées pour les clients, créant ainsi de la valeur ajoutée pour les consommateurs et les commerçants et mettant en place les fondements du développement futur des paiements par carte.

Les paiements par carte, qui forment l'un des principaux piliers du SEPA, accusent un retard par rapport aux virements et aux prélèvements dans le mouvement d'intégration du marché européen. Incontestablement, la complexité du marché

des paiements par carte, de par le grand nombre de parties impliquées ainsi que son importance économique, expliquent en partie la lenteur des progrès. Une fois surmontés les principaux défis liés au traitement, à la standardisation et aux pratiques commerciales, un marché européen intégré des paiements par carte, au service des clients et de l'économie dans son ensemble, pourra être réalisé et l'innovation dans le domaine des paiements pourra se poursuivre sur de nouvelles bases.

STATISTIQUES DE LA ZONE EURO



TABLE DES MATIÈRES ¹

VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro

S5

I STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème

S6

1.2 Taux directeurs de la BCE

S7

1.3 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème effectuées selon des procédures d'appels d'offres

S8

1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité

S9

2 STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

2.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro

S10

2.2 Bilan consolidé des IFM de la zone euro

S11

2.3 Statistiques monétaires

S12

2.4 Prêts accordés par les IFM : ventilation

S14

2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation

S17

2.6 Titres détenus par les IFM : ventilation

S20

2.7 Ventilation par devises d'une sélection de postes du bilan des IFM

S21

2.8 Bilan agrégé des OPCVM de la zone euro

S22

2.9 Titres détenus par les OPCVM ventilés par émetteurs

S23

2.10 Bilan agrégé des véhicules financiers *ad hoc* de la zone euro

S24

2.11 Bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension de la zone euro

S25

3 COMPTES DE LA ZONE EURO

3.1 Comptes économiques et financiers intégrés par secteurs institutionnels

S26

3.2 Comptes non financiers de la zone euro

S30

3.3 Ménages

S32

3.4 Sociétés non financières

S33

3.5 Sociétés d'assurance et fonds de pension

S34

4 MARCHÉS FINANCIERS

4.1 Titres autres que des actions,
par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises

S35

4.2 Émissions par les résidents de la zone euro de titres autres que des actions,
par secteurs émetteurs et par instruments

S36

4.3 Taux de croissance des titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro

S38

4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro

S40

4.5 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts et prêts en euros des résidents de la zone euro

S42

4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

S44

4.7 Courbes des taux de la zone euro

S45

4.8 Indices boursiers

S46

5 PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

5.1 IPCH, autres prix et coûts

S47

5.2 Production et demande

S50

5.3 Marché du travail

S54

1) De plus amples informations peuvent être obtenues à l'adresse suivante : statistics@ecb.europa.eu. Se reporter à la page *Statistical Data Warehouse* (entrepôt de données statistiques) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu>) pour des séries plus longues et des données plus détaillées.

6	FINANCES PUBLIQUES	
6.1	Recettes, dépenses et déficit/excédent	S56
6.2	Dette	S57
6.3	Variation de la dette	S58
6.4	Recettes, dépenses et déficit/excédent trimestriels	S59
6.5	Dette trimestrielle et variation de la dette	S60
7	BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE	
7.1	État récapitulatif de la balance des paiements	S61
7.2	Compte de transactions courantes et compte de capital	S62
7.3	Compte financier	S64
7.4	Présentation monétaire de la balance des paiements	S70
7.5	Échanges de biens	S71
8	TAUX DE CHANGE	
8.1	Taux de change effectifs	S73
8.2	Taux de change bilatéraux	S74
9	ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO	
9.1	Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE	S75
9.2	Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon	S76
	LISTE DES GRAPHIQUES	S77
	NOTES TECHNIQUES	S79
	NOTES GÉNÉRALES	S85

Conventions utilisées dans les tableaux

« – »	données inexistantes/non pertinentes
« . »	données non encore disponibles
« ... »	néant ou négligeable
(p)	provisoire
cvs	corrigé des variations saisonnières



VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro
(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

1. Évolutions monétaires et taux d'intérêt ¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2), 3)}	M3 ^{2), 3)} Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Prêts des IFM aux résidents de la zone euro hors IFM et administrations publiques ²⁾	Titres autres que des actions émis en euros par les non-IFM ²⁾	Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor ; % annuel ; moyennes sur la période)	Taux au comptant à 10 ans (% annuel ; fin de période) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	8,5	1,8	0,5	—	0,6	4,1	0,81	3,36
2011	—	—	—	—	—	—	1,39	2,65
2011 T1	3,2	2,4	1,9	—	2,4	2,1	1,10	3,66
T2	1,7	2,4	2,1	—	2,6	1,5	1,42	3,41
T3	1,4	2,3	2,4	—	2,5	0,6	1,56	2,48
T4	—	—	—	—	—	—	1,50	2,65
2011 Juillet	1,0	2,2	2,1	2,3	2,4	1,0	1,60	3,06
Août	1,7	2,4	2,8	2,6	2,5	0,1	1,55	2,76
Septembre	2,0	2,5	2,9	2,8	2,5	0,0	1,54	2,48
Octobre	1,7	1,9	2,6	2,5	2,7	0,8	1,58	2,79
Novembre	2,1	2,1	2,0	—	1,7	-0,7	1,48	3,07
Décembre	—	—	—	—	—	—	1,43	2,65

2. Prix, production, demande et marché du travail ⁵⁾

	IPCH ⁶⁾	Prix à la production	Coûts horaires de main-d'œuvre	PIB en volume (données cvs)	Production industrielle (hors construction)	Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (%)	Emploi (données cvs)	Chômage (% de la population active ; données cvs)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	1,6	2,9	1,6	1,9	7,4	76,9	-0,5	10,1
2011	—	—	—	—	—	—	—	—
2011 T1	2,5	6,5	2,5	2,4	6,6	80,9	0,2	10,0
T2	2,8	6,3	3,3	1,6	4,2	81,2	0,4	10,0
T3	2,7	5,9	2,7	1,3	4,0	80,3	0,3	10,1
2011 Juillet	2,5	6,1	—	—	4,3	80,8	—	10,1
Août	2,5	5,8	—	—	6,0	—	—	10,1
Septembre	3,0	5,8	—	—	2,2	—	—	10,2
Octobre	3,0	5,5	—	—	1,0	79,7	—	10,3
Novembre	3,0	5,3	—	—	—	—	—	10,3
Décembre	2,8	—	—	—	—	—	—	—

3. Statistiques extérieures

(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire)

Montants en milliards d'euros, sauf indication contraire)									
	Balance des paiements (flux nets)			Avoirs de réserve (encours, en fin de période)	Position extérieure nette (en % du PIB)	Dette extérieure brute (en % du PIB)	Taux de change effectif de l'euro : TCE-20 ⁶⁾ (indice T1 1999 = 100)		Taux de change EUR/USD
	Comptes de transactions courantes et de capital	Biens	Investissements directs et de portefeuille cumulés				Nominal	Réel (sur la base de l'IPC)	
				1	2	3			4	5	6	7	8	9
2010	-36,7	12,9	98,1	591,2	-13,4	120,4	104,6	103,0	1,3257
2011	.	.	.	.	.	.	104,4	102,2	1,3920
2011 T1	-27,8	-13,0	118,7	576,6	-13,4	117,6	103,7	101,5	1,3680
T2	-20,1	-2,7	127,1	580,9	-14,5	119,7	106,4	104,2	1,4391
T3	-7,4	1,7	24,2	646,7	.	.	104,6	102,1	1,4127
T4	.	.	.	.	.	.	103,1	100,9	1,3482
2011 Juillet	-1,6	3,3	-20,5	621,6	.	.	105,2	102,6	1,4264
Août	-5,0	-4,5	31,7	656,4	.	.	104,9	102,3	1,4343
Septembre	-0,8	2,8	13,0	646,7	.	.	103,8	101,4	1,3770
Octobre	3,2	1,4	-32,1	651,6	.	.	104,0	101,7	1,3706
Novembre	.	.	.	683,4	.	.	103,5	101,4	1,3556
Décembre	.	.	.	.	.	.	101,7	99,6	1,3179

Sources : BCE, Commission européenne (Eurostat et DG Affaires économiques et financières) et Thomson Reuters

Note : Pour plus de précisions, cf. les tableaux correspondants de cette section

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

2) Les variations annuelles en pourcentage des données mensuelles sont des données de fin de mois, tandis que celles des données trimestrielles et annuelles se rapportent à la variation annuelle en moyenne sur la période. Cf. les notes techniques pour plus de détails

3) M3 et ses composantes ne recouvrent pas les avoirs des non-résidents de la zone euro en titres d'OPCVM monétaires et en titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans.

4) Calculés à partir des courbes de rendements d'obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro. Pour plus d'informations, cf. la section 4.7

5) Les données se rapportent à l'Euro 17, sauf indication contraire.

6) Pour une définition des groupes de partenaires commerciaux et d'autres informations, cf. les notes générales



STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème (montants en millions d'euros)

1. Actif	16 décembre 2011	23 décembre 2011	30 décembre 2011	6 janvier 2012
Avoirs et créances en or	419 821	419 822	423 458	423 455
Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro	235 679	236 826	244 621	246 002
Créances en devises sur les résidents de la zone euro	73 042	95 355	98 226	95 647
Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro	30 452	25 982	25 355	24 565
Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	665 008	879 130	863 568	835 978
Opérations principales de refinancement	291 629	169 024	144 755	130 622
Opérations de refinancement à plus long terme	368 609	703 894	703 894	703 894
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0
Cessions temporaires à des fins structurelles	0	0	0	0
Facilité de prêt marginal	4 549	6 131	14 823	1 391
Appels de marge versés	221	81	97	71
Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro	89 555	94 989	78 652	66 838
Titres en euros émis par les résidents de la zone euro	610 164	610 629	618 637	618 969
Titres détenus à des fins de politique monétaire	272 509	273 041	273 854	274 829
Autres titres	337 655	337 588	344 783	344 140
Créances en euros sur les administrations publiques	33 928	33 928	33 926	33 926
Autres actifs	336 156	336 574	349 184	342 491
Total de l'actif	2 493 806	2 733 235	2 735 628	2 687 871

2. Passif	16 décembre 2011	23 décembre 2011	30 décembre 2011	6 janvier 2012
Billets en circulation	882 593	890 938	888 676	883 745
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	719 903	888 231	849 477	832 377
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	298 112	265 041	223 539	156 466
Facilité de dépôt	214 108	411 813	413 882	463 565
Reprises de liquidité en blanc	207 500	211 000	211 000	211 500
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0
Appels de marge reçus	183	377	1 056	845
Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	3 175	3 380	2 423	1 066
Certificats de dette émis	0	0	0	0
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	55 271	77 530	79 603	90 723
Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro	92 835	132 178	156 873	124 355
Engagements en devises envers les résidents de la zone euro	4 153	5 058	4 566	5 648
Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro	8 563	8 630	9 027	8 364
Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	54 486	54 486	55 942	55 942
Autres passifs	208 069	208 047	213 521	210 118
Comptes de réévaluation	383 276	383 276	394 031	394 031
Capital et réserves	81 481	81 481	81 489	81 503
Total du passif	2 493 806	2 733 235	2 735 628	2 687 871

Source : BCE

1.2 Taux directeurs de la BCE

(niveaux en pourcentage annuel ; variations en points de pourcentage)

Avec effet à compter du ¹⁾ :	Facilité de dépôt		Opérations principales de refinancement			Facilité de prêt marginal	
			Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			
			Taux fixe	Taux de soumission minimal			
		Niveau 1	Variation 2	Niveau 3	Niveau 4	Variation 5	Niveau 6	Variation 7
1999 1 ^{er} janvier	2,00	–	3,00	–	–	4,50	–
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	–	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	–	...	4,50	1,25
9 avril	1,50	-0,50	2,50	–	-0,50	3,50	-1,00
5 novembre	2,00	0,50	3,00	–	0,50	4,00	0,50
2000 4 février	2,25	0,25	3,25	–	0,25	4,25	0,25
17 mars	2,50	0,25	3,50	–	0,25	4,50	0,25
28 avril	2,75	0,25	3,75	–	0,25	4,75	0,25
9 juin	3,25	0,50	4,25	–	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	–	4,25	...	5,25	...
1 ^{er} septembre	3,50	0,25	–	4,50	0,25	5,50	0,25
6 octobre	3,75	0,25	–	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 mai	3,50	-0,25	–	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 août	3,25	-0,25	–	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 septembre	2,75	-0,50	–	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 novembre	2,25	-0,50	–	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 décembre	1,75	-0,50	–	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 mars	1,50	-0,25	–	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 juin	1,00	-0,50	–	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6 décembre	1,25	0,25	–	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8 mars	1,50	0,25	–	2,50	0,25	3,50	0,25
15 juin	1,75	0,25	–	2,75	0,25	3,75	0,25
9 août	2,00	0,25	–	3,00	0,25	4,00	0,25
11 octobre	2,25	0,25	–	3,25	0,25	4,25	0,25
13 décembre	2,50	0,25	–	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14 mars	2,75	0,25	–	3,75	0,25	4,75	0,25
13 juin	3,00	0,25	–	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9 juillet	3,25	0,25	–	4,25	0,25	5,25	0,25
8 octobre	2,75	-0,50	–	–	–	4,75	-0,50
9 ⁴⁾	3,25	0,50	–	–	–	4,25	-0,50
15 ⁵⁾	3,25	...	3,75	–	-0,50	4,25	...
12 novembre	2,75	-0,50	3,25	–	-0,50	3,75	-0,50
10 décembre	2,00	-0,75	2,50	–	-0,75	3,00	-0,75
2009 21 janvier	1,00	-1,00	2,00	–	-0,50	3,00	...
11 mars	0,50	-0,50	1,50	–	-0,50	2,50	-0,50
8 avril	0,25	-0,25	1,25	–	-0,25	2,25	-0,25
13 mai	0,25	...	1,00	–	-0,25	1,75	-0,50
2011 13 avril	0,50	0,25	1,25	–	0,25	2,00	0,25
13 juillet	0,75	0,25	1,50	–	0,25	2,25	0,25
9 novembre	0,50	-0,25	1,25	–	-0,25	2,00	-0,25
14 décembre	0,25	-0,25	1,00	–	-0,25	1,75	-0,25

Source : BCE

- 1) Du 1^{er} janvier 1999 au 9 mars 2004, la date fait référence aux facilités de dépôt et de prêt marginal. Pour les opérations principales de refinancement, les modifications du taux sont effectives à compter de la première opération qui suit la date indiquée. La modification du 18 septembre 2001 a pris effet à cette date. À compter du 10 mars 2004, la date fait référence aux facilités de dépôt et de prêt marginal et aux opérations principales de refinancement (modifications effectives à compter de la première opération principale de refinancement qui suit la décision du Conseil des gouverneurs), sauf indication contraire.
- 2) Le 22 décembre 1998, la BCE a annoncé que, à titre de mesure exceptionnelle, un corridor étroit de 50 points serait appliqué entre le taux de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt pour la période du 4 au 21 janvier 1999, pour faciliter la transition des opérateurs de marché vers le nouveau régime.
- 3) Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seraient effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission minimal est le taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent présenter leurs soumissions.
- 4) À compter du 9 octobre 2008, la BCE a réduit le corridor constitué par les taux des facilités permanentes de 200 points de base à 100 points de base autour du taux d'intérêt des opérations principales de refinancement. Le corridor des facilités permanentes a été rétabli à 200 points de base à compter du 21 janvier 2009.
- 5) Le 8 octobre 2008, la BCE a annoncé qu'à compter de l'opération devant être réglée le 15 octobre, les opérations principales de refinancement hebdomadaires seront effectuées par le biais d'une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie au taux appliqué aux opérations principales de refinancement. Cette modification annule la décision précédente (prise le même jour) d'abaisser de 50 points de base le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable.

1.3 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème effectuées selon des procédures d'appels d'offres ^{1), 2)} (montants en millions d'euros ; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

1. Opérations principales de refinancement et de refinancement à plus long terme ³⁾

Date de règlement	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal ⁴⁾	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	8	
Opérations principales de refinancement								
2011 5 octobre	198 881	166	198 881	1,50	—	—	—	7
12	204 939	166	204 939	1,50	—	—	—	7
19	201 182	164	201 182	1,50	—	—	—	7
26	197 438	152	197 438	1,50	—	—	—	6
1 ^{er} novembre	182 773	143	182 773	1,50	—	—	—	8
9	194 765	150	194 765	1,25	—	—	—	7
16	230 265	161	230 265	1,25	—	—	—	7
23	247 175	178	247 175	1,25	—	—	—	7
30	265 456	192	265 456	1,25	—	—	—	7
7 décembre	252 100	197	252 100	1,25	—	—	—	7
14	291 629	197	291 629	1,00	—	—	—	7
21	169 024	146	169 024	1,00	—	—	—	7
28	144 755	171	144 755	1,00	—	—	—	7
2012 4 janvier	130 622	138	130 622	1,00	—	—	—	7
11	110 923	131	110 923	1,00	—	—	—	7
Opérations de refinancement à plus long terme								
2011 11 août ⁵⁾	49 752	114	49 752	.	—	—	—	203
1 ^{er} septembre	49 356	128	49 356	1,50	—	—	—	91
14	54 222	37	54 222	1,50	—	—	—	28
29 ⁵⁾	140 628	214	140 628	1,35	—	—	—	84
12 octobre	59 062	39	59 062	1,50	—	—	—	28
27 ⁵⁾	56 934	181	56 934	.	—	—	—	371
27 ⁵⁾	44 564	91	44 564	.	—	—	—	91
9 novembre	55 547	47	55 547	1,25	—	—	—	35
1 ^{er} décembre ⁵⁾	38 620	108	38 620	.	—	—	—	91
14	41 150	42	41 150	1,00	—	—	—	35
22 ⁵⁾	29 741	72	29 741	.	—	—	—	98
22 ^{5) 6)}	489 191	523	489 191	.	—	—	—	1 134

2. Autres opérations par voie d'appels d'offres

Date de règlement	Type d'opération	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable				Durée (en nombre de jours)
					Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux de soumission maximal	Taux marginal ⁴⁾	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2011 19 octobre	Reprise de liquidité en blanc	263 579	108	165 000	—	—	1,50	0,91	0,89	7
26	Reprise de liquidité en blanc	231 364	87	169 500	—	—	1,50	0,87	0,85	6
1 ^{er} novembre	Reprise de liquidité en blanc	197 917	71	173 500	—	—	1,50	0,87	0,83	8
8	Reprise de liquidité en blanc	284 108	165	284 043	—	—	1,50	1,30	1,27	1
9	Reprise de liquidité en blanc	214 817	99	183 000	—	—	1,25	0,69	0,64	7
16	Reprise de liquidité en blanc	260 476	100	187 000	—	—	1,25	0,65	0,61	7
23	Reprise de liquidité en blanc	233 094	88	194 500	—	—	1,25	0,63	0,60	7
30	Reprise de liquidité en blanc	194 199	85	194 199	—	—	1,25	1,25	0,62	7
7 décembre	Reprise de liquidité en blanc	246 344	113	207 000	—	—	1,25	1,00	0,65	7
13	Reprise de liquidité en blanc	260 883	137	258 029	—	—	1,25	1,05	1,03	1
14	Reprise de liquidité en blanc	241 403	110	207 500	—	—	1,00	0,80	0,49	7
21	Reprise de liquidité en blanc	257 035	106	211 000	—	—	1,00	0,75	0,53	7
28	Reprise de liquidité en blanc	263 336	95	211 000	—	—	1,00	0,89	0,56	7
2012 4 janvier	Reprise de liquidité en blanc	336 926	134	211 500	—	—	1,00	0,44	0,36	7
11	Reprise de liquidité en blanc	376 720	131	213 000	—	—	1,00	0,34	0,32	7

Source : BCE

- 1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans la section 1.1, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore réglées.
- 2) Avec effet à compter d'avril 2002, les opérations d'appels d'offres scindés, c'est-à-dire les opérations d'une durée d'une semaine réalisées selon des procédures d'appels d'offres normaux parallèlement à une opération principale de refinancement, font partie des opérations principales de refinancement.
- 3) Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seront effectuées selon des procédures d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission minimal est le taux d'intérêt minimal auquel les contreparties peuvent présenter leurs soumissions. Le 8 octobre 2008, la BCE a annoncé qu'à compter de l'opération devant être réglée le 15 octobre, les opérations principales de refinancement hebdomadaires seront effectuées selon une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie au taux appliqué aux opérations principales de refinancement. Le 4 mars 2010, la BCE a décidé de revenir à une procédure d'appel d'offres à taux variable pour les opérations de refinancement à plus long terme régulières assorties d'une échéance de trois mois, en commençant par l'opération dont l'adjudication a eu lieu le 28 avril 2010 et dont le règlement est intervenu le 29 avril 2010.
- 4) Pour les opérations d'apport (de retrait) de liquidité, le taux marginal est le taux le plus bas (le plus haut) auquel les soumissions ont été acceptées.
- 5) Lors de cette opération de refinancement à plus long terme, le taux auquel la totalité des soumissions a été servie était indexé à la moyenne des taux de soumission minimums des opérations principales de refinancement pour toute la durée de l'opération. Les taux d'intérêt correspondant à ces opérations de refinancement à plus long terme indexées ont été arrondis à deux décimales. Pour plus de précisions sur la méthode de calcul, se reporter aux notes techniques
- 6) Après un an, les contreparties auront la possibilité de rembourser à leur convenance une partie de la liquidité qui leur a été allouée au cours de l'opération, à toute date coïncidant avec le jour de règlement de l'opération principale de refinancement.

1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité

(montants en milliards d'euros ; moyennes sur la période des positions quotidiennes, sauf indication contraire ; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

1. Assiette de réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires

Assiette des réserves à fin ¹⁾ :	Total	Engagements soumis à un taux de réserves de 2 %		Engagements soumis à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts à vue et dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis > à 2 ans	Titres en pension	Titres de créance d'une durée > à 2 ans
	1	2	3	4	5	6
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5
2011 juin	19 039,4	9 730,8	643,5	2 777,9	1 491,7	4 395,4
juillet	19 046,3	9 695,1	635,0	2 777,7	1 502,7	4 435,8
août	19 095,3	9 688,3	645,8	2 782,6	1 557,4	4 421,3
septembre	19 247,9	9 761,9	650,5	2 808,3	1 576,5	4 450,7
octobre	19 126,2	9 718,9	657,4	2 788,5	1 562,7	4 398,7

2. Constitution des réserves

Période de constitution prenant fin en :	Réserves à constituer	Comptes courants des établissements de crédit	Excédents de réserves	Déficits de réserves	Taux de rémunération des réserves obligatoires
	1	2	3	4	5
2009	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2010	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2011 9 août	208,8	211,5	2,7	0,0	1,50
13 septembre	207,0	209,5	2,5	0,0	1,50
11 octobre	206,1	208,7	2,6	0,0	1,50
8 novembre	206,2	208,9	2,8	0,0	1,50
13 décembre	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012 17 janvier	207,0	.	.	.	.

3. Liquidité

Période de constitution prenant fin en :	Facteurs d'élargissement de la liquidité					Facteurs d'absorption de la liquidité					Comptes courants des établissements de crédit	Base monétaire
	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème						Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net)			
	Avoirs nets de l'Euro-système en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Facilité de prêt marginal	Autres opérations d'apport de liquidité ²⁾	Facilité de dépôt				Autres opérations de retrait de liquidité ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2011 12 juillet	533,6	146,0	311,6	0,2	134,2	29,5	76,9	846,2	73,4	-111,2	210,9	1 086,6
9 août	541,3	171,7	321,5	0,1	133,9	56,7	79,2	854,2	71,4	-104,5	211,5	1 122,4
13 septembre	540,3	135,1	389,8	0,3	178,0	121,8	109,8	853,2	52,3	-103,0	209,5	1 184,5
11 octobre	571,0	193,0	373,6	1,5	217,4	168,7	162,9	854,9	50,0	-88,5	208,7	1 232,2
8 novembre	612,1	196,1	387,1	2,8	231,9	204,6	178,0	861,4	57,9	-80,8	208,9	1 274,8
13 décembre	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3

Source : BCE

1) Fin de période

2) Dont la liquidité fournie dans le cadre des programmes d'achat d'obligations sécurisées et du Programme pour les marchés de titres de l'Eurosystème

3) Dont la liquidité absorbée dans le cadre des opérations de swaps de change de l'Eurosystème

Pour de plus amples informations, se reporter à : <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>



STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

2.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro ¹⁾ (montants en milliards d'euros ; encours en fin de période)

1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro				Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires ²⁾	Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystème														
2009	2 829,9	1 489,8	19,5	0,7	1 469,7	451,7	368,3	7,5	75,9	–	16,5	556,8	8,5	306,7
2010	3 212,4	1 551,0	18,6	0,9	1 531,5	574,4	463,8	9,6	101,1	–	18,1	684,1	8,5	376,3
2011 T2	3 132,7	1 434,0	17,8	1,0	1 415,2	594,9	468,9	9,9	116,2	–	19,4	688,4	8,6	387,3
T3	3 928,6	2 043,3	18,0	1,0	2 024,4	659,9	544,3	10,9	104,7	–	17,9	767,4	8,7	431,3
2011 Août	3 551,1	1 713,6	17,8	1,0	1 694,8	628,8	514,8	10,4	103,5	–	18,2	776,9	8,7	404,9
Septembre	3 928,6	2 043,3	18,0	1,0	2 024,4	659,9	544,3	10,9	104,7	–	17,9	767,4	8,7	431,3
Octobre	4 013,1	2 122,5	18,0	1,0	2 103,6	667,3	551,8	10,8	104,7	–	18,6	757,7	8,7	438,3
Novembre ^(p)	4 329,7	2 383,6	18,0	1,0	2 364,7	691,8	576,5	10,9	104,3	–	18,4	784,5	8,8	442,6
IFM hors Eurosystème														
2009	31 144,2	17 701,6	1 001,7	10 783,9	5 916,1	5 060,0	1 482,1	1 498,0	2 079,9	85,1	1 236,1	4 252,4	220,7	2 588,3
2010	32 199,5	17 763,1	1 221,8	11 026,1	5 515,2	4 938,6	1 524,2	1 528,6	1 885,8	59,9	1 233,1	4 323,4	223,5	3 658,0
2011 T2	31 740,4	17 879,0	1 152,7	11 223,9	5 502,4	4 690,3	1 457,7	1 472,2	1 760,3	61,6	1 251,5	4 295,5	228,9	3 333,6
T3	33 661,5	18 446,2	1 145,8	11 296,6	6 003,8	4 674,1	1 416,1	1 458,3	1 799,7	58,4	1 229,9	4 420,8	230,3	4 601,7
2011 Août	32 816,4	18 152,3	1 145,0	11 237,9	5 769,5	4 674,7	1 430,0	1 469,2	1 775,5	62,2	1 234,4	4 338,5	229,7	4 124,5
Septembre	33 661,5	18 446,2	1 145,8	11 296,6	6 003,8	4 674,1	1 416,1	1 458,3	1 799,7	58,4	1 229,9	4 420,8	230,3	4 601,7
Octobre	33 346,6	18 438,6	1 145,4	11 267,0	6 026,1	4 714,8	1 393,6	1 518,3	1 802,9	55,9	1 226,5	4 277,6	230,8	4 402,5
Novembre ^(p)	33 403,8	18 538,1	1 144,4	11 256,3	6 137,4	4 711,8	1 382,5	1 524,7	1 804,7	56,3	1 227,9	4 281,9	231,2	4 356,6

2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts des résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires ⁴⁾	Titres de créance émis ⁵⁾	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystème											
2009	2 829,9	829,3	1 196,1	103,6	22,1	1 070,5	–	0,1	319,8	140,2	344,4
2010	3 212,4	863,7	1 394,8	68,0	8,7	1 318,1	–	0,0	428,5	153,8	371,7
2011 T2	3 132,7	871,6	1 320,1	72,5	11,2	1 236,3	–	0,0	412,2	157,5	371,4
T3	3 928,6	882,1	1 984,0	50,1	6,6	1 927,3	–	0,0	475,8	189,4	397,3
2011 Août	3 551,1	874,5	1 616,6	69,5	8,7	1 538,4	–	0,0	493,7	176,4	389,9
Septembre	3 928,6	882,1	1 984,0	50,1	6,6	1 927,3	–	0,0	475,8	189,4	397,3
Octobre	4 013,1	889,2	2 068,0	66,4	10,6	1 991,0	–	0,0	477,1	177,5	401,3
Novembre ^(p)	4 329,7	892,7	2 367,8	60,9	12,0	2 294,9	–	0,0	489,4	178,2	401,8
IFM hors Eurosystème											
2009	31 144,2	–	16 469,0	146,0	10 041,4	6 281,6	732,6	4 908,5	1 921,2	4 098,5	3 014,4
2010	32 199,5	–	16 497,6	196,2	10 526,4	5 774,9	612,3	4 845,2	2 045,5	4 220,4	3 978,5
2011 T2	31 740,4	–	16 614,3	266,4	10 655,6	5 692,3	607,5	4 903,1	2 156,0	3 973,3	3 486,1
T3	33 661,5	–	17 079,4	211,4	10 783,6	6 084,4	607,5	4 952,8	2 203,5	4 033,4	4 785,0
2011 Août	32 816,4	–	16 818,8	187,1	10 711,5	5 920,2	622,7	4 908,7	2 198,8	3 988,7	4 278,7
Septembre	33 661,5	–	17 079,4	211,4	10 783,6	6 084,4	607,5	4 952,8	2 203,5	4 033,4	4 785,0
Octobre	33 346,6	–	17 073,5	195,5	10 763,5	6 114,5	594,0	4 920,7	2 203,2	3 953,3	4 602,0
Novembre ^(p)	33 403,8	–	17 117,6	204,3	10 725,2	6 188,1	606,8	4 941,4	2 203,6	3 976,4	4 558,0

Source : BCE

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

2) Montants émis par les résidents de la zone euro. Les montants émis par les non-résidents de la zone euro sont inclus dans les créances sur les non-résidents.

3) En décembre 2010, une modification a été apportée aux modalités d'enregistrement des produits dérivés dans un État membre, ce qui a entraîné un accroissement de cette position.

4) Montants détenus par les résidents de la zone euro

5) Les montants émis d'une durée inférieure ou égale à 2 ans et détenus par les non-résidents sont compris dans les engagements envers les non-résidents.

2.2 Bilan consolidé des IFM de la zone euro ¹⁾

(montants en milliards d'euros ; encours en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro			Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro			Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs ²⁾
	Total	Adminis- trations publiques	Autres résidents de la zone euro	Total	Adminis- trations publiques	Autres résidents de la zone euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2009	23 848,2	11 805,7	1 021,1	10 784,6	3 355,9	1 850,4	1 505,5	812,6	4 809,2	229,1	2 835,6
2010	25 812,0	12 267,4	1 240,4	11 027,0	3 526,2	1 988,0	1 538,2	799,9	5 007,5	232,0	3 979,1
2011 T2	25 483,2	12 395,4	1 170,5	11 224,9	3 408,7	1 926,6	1 482,1	788,8	4 983,9	237,5	3 669,0
T3	27 052,7	12 461,3	1 163,8	11 297,5	3 429,6	1 960,4	1 469,1	752,4	5 188,2	239,0	4 982,1
2011 Août	26 423,5	12 401,5	1 162,7	11 238,8	3 424,5	1 944,8	1 479,7	765,3	5 115,5	238,4	4 478,4
Septembre	27 052,7	12 461,3	1 163,8	11 297,5	3 429,6	1 960,4	1 469,1	752,4	5 188,2	239,0	4 982,1
Octobre	26 721,4	12 431,4	1 163,4	11 268,0	3 474,5	1 945,4	1 529,1	751,6	5 035,3	239,5	4 789,1
Novembre ^(p)	26 722,2	12 419,6	1 162,4	11 257,3	3 494,6	1 959,0	1 535,6	753,6	5 066,4	239,9	4 748,0
Flux											
2009	-633,9	16,1	29,4	-13,3	364,5	269,5	95,0	12,3	-464,3	7,8	-571,1
2010	600,2	413,0	206,3	206,7	142,5	144,8	-2,3	5,7	-109,0	2,4	145,5
2011 T2	175,8	67,1	-37,2	104,3	29,1	50,5	-21,5	-3,1	36,4	1,9	44,4
T3	1 379,5	46,7	-6,9	53,6	30,2	37,1	-6,9	-23,2	19,6	1,6	1 304,6
2011 Août	559,7	-12,2	-14,0	1,7	28,0	31,8	-3,8	-8,8	69,7	0,1	482,9
Septembre	553,0	52,0	3,0	49,1	12,1	21,1	-8,9	-12,0	-12,4	0,6	512,5
Octobre	-249,5	0,5	-0,3	0,8	38,3	-2,7	41,1	-3,9	-91,7	0,5	-193,2
Novembre ^(p)	-85,0	-20,3	-1,2	-19,2	42,2	37,3	4,9	4,7	-70,6	0,4	-41,5

2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts de l'administration centrale	Dépôts des autres administrations publiques/autres résidents de la zone euro	Titres d'OPCVM monétaires ³⁾	Titres de créance émis ⁴⁾	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs ²⁾	Excédents d'engagements inter-IFM par rapport aux créances inter-IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours										
2009	23 848,2	769,9	249,6	10 063,5	647,5	2 752,9	1 801,0	4 238,8	3 358,8	-33,7
2010	25 812,0	808,6	264,2	10 535,1	552,4	2 858,3	2 022,6	4 374,2	4 350,2	46,3
2011 T2	25 483,2	819,7	339,0	10 666,8	545,9	3 026,6	2 086,1	4 130,8	3 857,5	10,9
T3	27 052,7	831,2	261,5	10 790,2	549,0	3 048,3	2 183,8	4 222,8	5 182,3	-16,5
2011 Août	26 423,5	823,4	256,6	10 720,2	560,4	3 029,7	2 205,1	4 165,1	4 668,6	-5,6
Septembre	27 052,7	831,2	261,5	10 790,2	549,0	3 048,3	2 183,8	4 222,8	5 182,3	-16,5
Octobre	26 721,4	837,5	261,9	10 774,1	538,1	3 013,1	2 186,8	4 130,8	5 003,3	-24,2
Novembre ^(p)	26 722,2	841,4	265,1	10 737,3	550,5	3 032,4	2 200,4	4 154,6	4 959,7	-19,2
Flux										
2009	-633,9	45,8	-4,2	286,0	-12,5	-55,9	131,1	-589,3	-490,0	55,3
2010	600,2	38,6	11,8	331,6	-98,2	41,2	101,7	-25,4	164,1	34,7
2011 T2	175,8	21,3	42,6	121,9	-21,9	34,4	29,1	-20,7	0,7	-31,7
T3	1 379,5	11,5	-77,5	104,8	6,3	-16,6	49,6	-10,9	1 349,7	-37,2
2011 Août	559,7	-4,7	-60,4	62,3	21,9	-5,6	10,0	43,5	488,5	4,2
Septembre	553,0	7,7	4,9	58,0	-11,1	-10,5	2,2	-34,4	551,4	-15,3
Octobre	-249,5	6,3	0,5	-7,5	-10,9	-15,9	1,7	-38,4	-179,8	-5,5
Novembre ^(p)	-85,0	3,9	3,2	-46,9	12,6	-9,2	17,0	-42,5	-22,0	-1,1

Source : BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) En décembre 2010, une modification a été apportée aux modalités d'enregistrement des produits dérivés dans un État membre, ce qui a entraîné un accroissement de cette position.
- 3) Montants détenus par les résidents de la zone euro
- 4) Les montants émis d'une durée inférieure ou égale à 2 ans et détenus par les non-résidents sont compris dans les engagements envers les non-résidents.

2.3 Statistiques monétaires ¹⁾

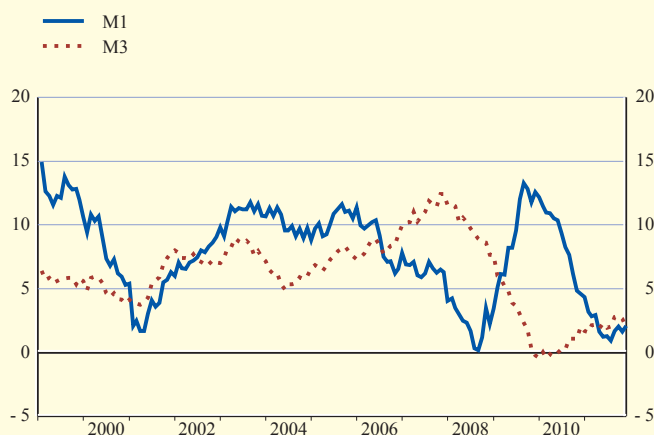
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

1. Agrégats monétaires ²⁾ et contreparties

					M3	M3 Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Enga- gements financiers à long terme	Créances sur les admi- nistrations publiques	Créances sur les autres résidents de la zone euro			Créances nettes sur les non- résidents ³⁾
	M2		M3 – M2	Prêts					Pour mémoire : prêts corrigés des cessions et de la titrisation ⁴⁾			
	M1	M2 – M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Encours											
2009	4 495,7	3 701,6	8 197,3	1 134,1	9 331,4	–	6 762,9	2 909,6	13 117,5	10 804,4	–	552,2
2010	4 698,5	3 696,2	8 394,8	1 125,2	9 520,0	–	7 313,7	3 270,4	13 379,4	11 047,8	–	615,1
2011 T2	4 718,7	3 780,6	8 499,3	1 165,0	9 664,3	–	7 544,5	3 061,4	13 461,5	11 191,4	–	853,7
T3	4 783,0	3 821,7	8 604,7	1 230,5	9 835,3	–	7 709,1	3 121,0	13 505,1	11 268,1	–	959,3
2011 Août	4 782,0	3 801,0	8 582,9	1 223,2	9 806,1	–	7 685,7	3 112,7	13 506,3	11 247,0	–	949,9
Septembre	4 783,0	3 821,7	8 604,7	1 230,5	9 835,3	–	7 709,1	3 121,0	13 505,1	11 268,1	–	959,3
Octobre	4 769,5	3 809,9	8 579,3	1 200,1	9 779,4	–	7 711,9	3 106,2	13 555,4	11 261,8	–	893,1
Novembre ^(p)	4 788,9	3 801,0	8 590,0	1 184,9	9 774,9	–	7 723,9	3 125,8	13 528,0	11 254,0	–	903,2
	Flux											
2009	488,7	-368,0	120,7	-160,1	-39,5	–	410,9	306,9	93,2	-11,6	34,3	124,6
2010	194,7	-12,8	181,9	-25,5	156,4	–	254,5	355,2	209,7	207,7	264,6	-83,6
2011 T2	8,5	33,5	41,9	12,4	54,3	–	73,5	-25,8	13,8	50,8	57,9	47,2
T3	56,8	35,8	92,6	71,7	164,3	–	69,2	62,6	44,0	57,6	69,4	23,8
2011 Août	50,5	10,9	61,4	55,7	117,0	–	26,5	36,3	29,3	35,6	37,7	17,3
Septembre	-5,4	16,7	11,3	9,5	20,7	–	14,5	15,6	-8,3	11,5	9,9	16,3
Octobre	-10,5	-7,6	-18,1	-29,4	-47,5	–	21,1	-2,4	58,4	24,0	53,0	-58,7
Novembre ^(p)	14,8	-12,4	2,4	-15,7	-13,2	–	-14,4	43,3	-34,7	-16,2	-13,0	-25,3
	Taux de croissance											
2009	12,2	-9,0	1,5	-11,8	-0,4	-0,2	6,5	11,8	0,7	-0,1	0,3	124,6
2010	4,3	-0,4	2,2	-2,3	1,7	1,8	3,7	12,1	1,6	1,9	2,4	-83,6
2011 T2	1,3	3,7	2,3	-1,0	2,0	2,1	4,4	4,7	2,1	2,5	2,8	140,0
T3	2,0	3,1	2,5	5,8	2,9	2,8	4,2	5,6	1,5	2,5	2,7	193,7
2011 Août	1,7	3,3	2,4	5,5	2,8	2,6	4,3	5,4	1,6	2,5	2,7	181,3
Septembre	2,0	3,1	2,5	5,8	2,9	2,8	4,2	5,6	1,5	2,5	2,7	193,7
Octobre	1,7	2,3	1,9	7,8	2,6	2,5	4,2	-0,5	2,1	2,7	3,0	223,9
Novembre ^(p)	2,1	2,1	2,1	1,1	2,0	.	3,3	0,2	1,0	1,7	1,9	187,6

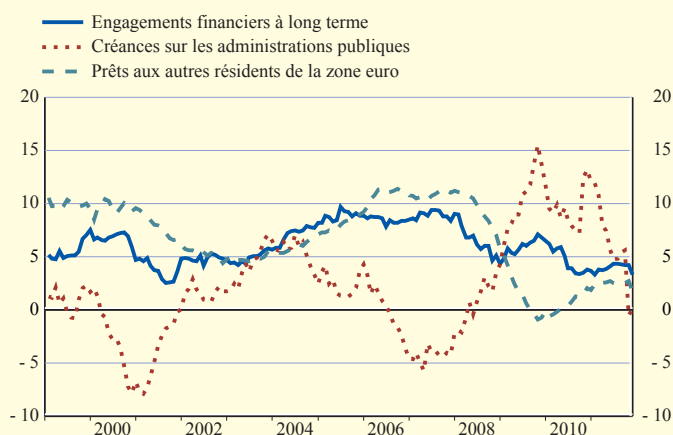
G1 Agrégats monétaires ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)



G2 Contreparties ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales. Les taux de croissance mensuels et à court terme pour une sélection de postes sont disponibles à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.
- 2) Engagements monétaires des IFM et de l'administration centrale (Poste, Trésor, etc.) vis-à-vis des résidents non-IFM de la zone euro, hors administration centrale (pour les définitions de M1, M2 et M3, cf. le glossaire)
- 3) Les valeurs indiquées dans la partie relative aux taux de croissance correspondent à la somme des opérations au cours des douze mois se terminant à la période indiquée.
- 4) Ajustement au titre des prêts décomptabilisés du bilan des IFM en raison de leur cession ou titrisation

2.3 Statistiques monétaires ¹⁾

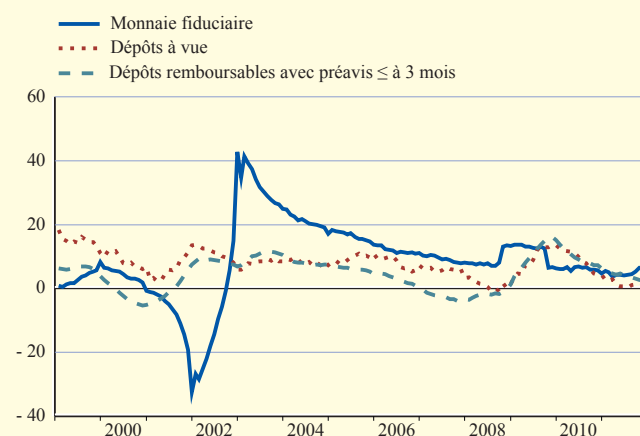
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

2. Composantes des agrégats monétaires et des engagements financiers à long terme

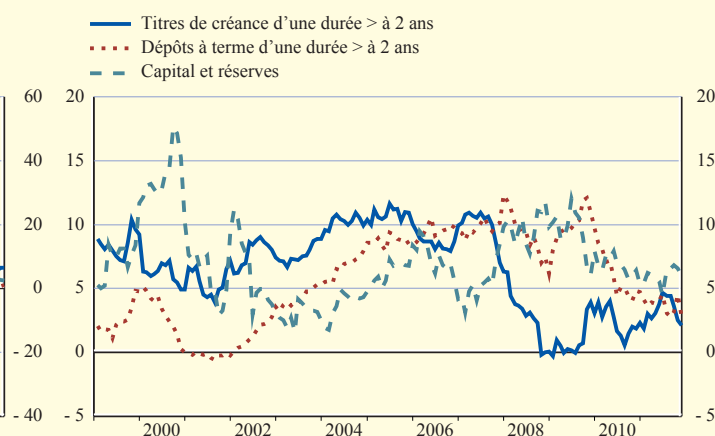
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois	Pensions	Titres d'OPCVM monétaires	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée > à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis > à 3 mois	Dépôts à terme d'une durée > à 2 ans	Capital et réserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2009	757,5	3 738,1	1 896,8	1 804,8	334,3	668,1	131,8	2 635,4	132,5	2 207,9	1 787,2
2010	793,6	3 904,9	1 781,3	1 914,9	433,8	570,2	121,2	2 753,6	118,4	2 436,0	2 005,8
2011 T2	815,4	3 903,3	1 842,4	1 938,2	441,2	548,3	175,5	2 845,4	119,7	2 493,8	2 085,6
T3	832,3	3 950,7	1 862,7	1 959,0	508,8	552,6	169,1	2 878,6	119,4	2 529,6	2 181,6
2011 Août	825,4	3 956,6	1 847,1	1 953,9	499,8	549,7	173,8	2 849,0	119,9	2 509,8	2 207,1
Septembre	832,3	3 950,7	1 862,7	1 959,0	508,8	552,6	169,1	2 878,6	119,4	2 529,6	2 181,6
Octobre	843,3	3 926,2	1 846,3	1 963,5	486,8	543,1	170,2	2 840,6	118,6	2 568,5	2 184,2
Novembre ^(p)	847,3	3 941,6	1 829,2	1 971,9	464,3	549,2	171,5	2 866,7	115,6	2 550,4	2 191,2
Flux											
2009	44,3	444,4	-605,3	237,2	-12,6	-13,1	-134,4	78,7	9,0	194,0	129,1
2010	36,0	158,7	-125,7	112,9	95,3	-101,2	-19,6	62,1	-14,1	108,3	98,2
2011 T2	12,7	-4,3	19,5	14,0	31,5	-19,7	0,7	31,0	0,0	16,7	25,7
T3	16,9	39,9	15,1	20,7	74,6	7,3	-10,2	-1,3	-0,4	23,0	47,8
2011 Août	9,1	41,3	1,5	9,4	44,3	15,0	-3,6	2,4	-0,1	9,6	14,7
Septembre	6,9	-12,3	11,7	5,0	11,2	3,2	-5,0	0,9	-0,5	16,1	-2,0
Octobre	11,0	-21,4	-12,7	5,1	-21,7	-9,4	1,7	-19,4	-0,7	39,9	1,3
Novembre ^(p)	4,0	10,8	-20,0	7,6	-22,8	6,3	0,9	-2,0	-2,1	-20,7	10,4
Taux de croissance											
2009	6,2	13,5	-24,2	15,1	-3,5	-1,9	-50,3	3,1	7,3	9,7	7,9
2010	4,8	4,2	-6,6	6,3	28,3	-15,1	-14,4	2,3	-10,7	4,7	5,3
2011 T2	4,1	0,7	3,2	4,3	13,9	-12,7	9,9	4,6	-6,3	4,5	4,5
T3	5,3	1,4	3,2	3,0	31,1	-9,5	2,8	3,6	-2,4	3,1	6,8
2011 Août	4,5	1,1	3,0	3,5	31,2	-10,5	5,8	4,4	-3,9	2,8	6,6
Septembre	5,3	1,4	3,2	3,0	31,1	-9,5	2,8	3,6	-2,4	3,1	6,8
Octobre	6,5	0,7	1,9	2,7	34,8	-8,9	8,5	2,5	-1,1	4,5	6,6
Novembre ^(p)	6,5	1,2	1,6	2,6	12,4	-8,9	13,0	2,1	-2,0	2,8	6,0

G3 Composantes des agrégats monétaires ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)

G4 Composantes des engagements financiers à long terme ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

2.4 Prêts accordés par les IFM : ventilation ^{1), 2)}

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

1. Prêts aux intermédiaires financiers, aux sociétés non financières et aux ménages

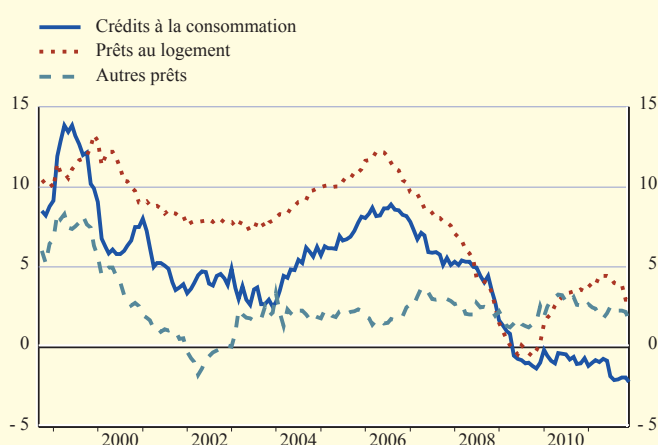
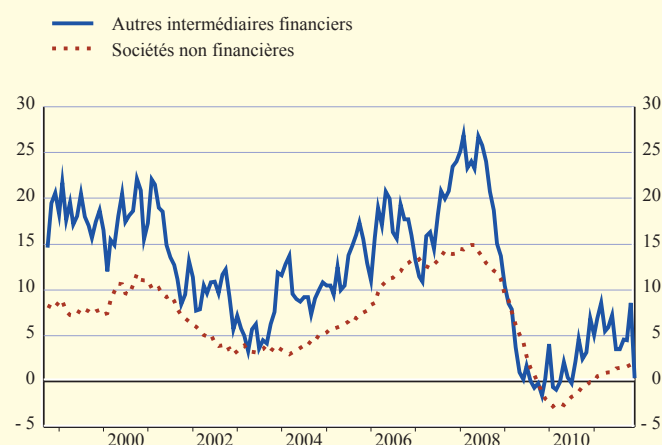
	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Autres intermédiaires financiers	Sociétés non financières				Ménages ³⁾					
	Total	Total	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation ⁴⁾	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Encours											
2009	89,0	1 072,3	4 690,9	—	1 187,8	937,6	2 565,5	4 952,2	—	631,3	3 546,6	774,3
2010	95,0	1 126,4	4 667,2	—	1 127,3	899,0	2 640,9	5 159,3	—	639,3	3 701,3	818,7
2011 T2	88,8	1 114,3	4 729,2	—	1 175,8	867,3	2 686,1	5 259,1	—	629,4	3 796,5	833,2
T3	97,0	1 140,7	4 761,0	—	1 178,0	870,3	2 712,6	5 269,4	—	627,6	3 806,2	835,6
2011 Août	99,1	1 148,9	4 735,2	—	1 168,5	867,8	2 699,0	5 263,7	—	629,8	3 798,2	835,7
Septembre	97,0	1 140,7	4 761,0	—	1 178,0	870,3	2 712,6	5 269,4	—	627,6	3 806,2	835,6
Octobre	93,7	1 176,6	4 760,6	—	1 180,7	868,0	2 711,9	5 230,9	—	626,7	3 768,6	835,6
Novembre ^(p)	93,2	1 162,9	4 757,7	—	1 176,9	865,6	2 715,2	5 240,1	—	626,0	3 777,9	836,2
	Flux											
2009	-13,6	43,6	-106,7	-107,9	-181,1	-18,9	93,4	65,1	99,5	-1,0	51,4	14,7
2010	7,0	55,7	-2,1	45,7	-37,5	-26,2	61,6	147,1	155,7	-7,6	133,7	21,0
2011 T2	1,0	-7,9	27,0	29,7	30,9	-17,1	13,2	30,6	34,4	-7,1	29,1	8,6
T3	8,1	19,2	24,2	25,0	-0,7	1,4	23,4	6,1	17,6	-3,1	7,8	1,5
2011 Août	8,1	10,1	9,7	9,9	1,6	1,2	7,0	7,7	9,7	1,0	5,8	1,0
Septembre	-2,1	-11,7	18,5	18,5	6,9	2,2	9,5	6,8	5,6	-0,7	7,6	-0,1
Octobre	-3,2	38,0	7,0	8,6	4,6	-0,3	2,7	-17,7	9,7	-0,9	-17,7	0,9
Novembre ^(p)	-0,6	-16,9	-7,2	-6,7	-5,5	-2,9	1,2	8,4	11,5	-0,5	8,2	0,7
	Taux de croissance											
2009	-13,2	4,4	-2,2	-	-13,1	-2,0	3,8	1,3	-	-0,2	1,5	1,9
2010	8,0	5,1	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,2	3,8	2,7
2011 T2	5,7	3,4	1,4	2,3	4,2	-3,7	2,0	3,3	3,0	-1,8	4,4	2,5
T3	9,8	4,5	1,6	2,2	4,0	-3,7	2,4	2,9	2,6	-1,9	3,9	2,3
2011 Août	9,8	4,3	1,5	2,1	4,0	-3,5	2,1	2,9	2,7	-2,0	3,9	2,3
Septembre	9,8	4,5	1,6	2,2	4,0	-3,7	2,4	2,9	2,6	-1,9	3,9	2,3
Octobre	5,7	8,5	1,8	2,2	4,6	-3,2	2,4	2,2	2,5	-1,9	3,0	2,2
Novembre ^(p)	1,4	0,4	1,6	1,8	3,8	-3,1	2,2	2,1	2,3	-2,2	3,0	1,6

G5 Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières ²⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)

G6 Prêts aux ménages ²⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE

1) Secteur des IFM hors Eurosystem ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.

2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

3) Y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages

4) Données corrigées de la décomptabilisation des prêts dans le bilan des IFM en raison de leur cession ou de leur titrisation

2.4 Prêts accordés par les IFM : ventilation ^{1), 2)}

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données brutes ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

2. Prêts aux intermédiaires financiers et aux sociétés non financières

	Sociétés d'assurance et fonds de pension				Autres intermédiaires financiers					Sociétés non financières			
	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Mises en pension auprès des contreparties centrales	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Encours													
2010	86,2	66,6	5,2	14,4	1 104,7	142,9	587,7	206,4	310,6	4 667,2	1 120,6	898,6	2 648,0
2011 T2	91,1	71,2	5,6	14,2	1 129,3	153,1	601,4	203,6	324,3	4 737,3	1 185,1	868,6	2 683,7
T3	98,3	78,8	5,2	14,2	1 168,0	178,1	631,3	207,4	329,3	4 754,9	1 176,5	870,6	2 707,7
2011 Septembre	98,3	78,8	5,2	14,2	1 168,0	178,1	631,3	207,4	329,3	4 754,9	1 176,5	870,6	2 707,7
Octobre	95,3	76,1	5,3	13,8	1 187,1	212,2	648,4	206,4	332,3	4 750,8	1 174,3	868,3	2 708,2
Novembre ^(p)	93,6	74,5	5,4	13,8	1 161,7	186,8	612,9	214,8	334,0	4 759,0	1 178,7	865,1	2 715,2
Flux													
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	54,5	—	17,9	7,1	29,5	-2,3	-37,7	-26,2	61,5
2011 T2	4,2	4,6	-0,1	-0,3	16,2	15,6	14,9	-5,0	6,2	36,1	39,3	-15,9	12,7
T3	7,1	7,5	-0,4	0,0	31,5	25,1	26,7	1,5	3,3	10,0	-11,4	0,4	21,0
2011 Septembre	-1,5	-1,3	-0,1	0,0	11,9	3,3	10,9	0,4	0,7	26,2	17,4	3,4	5,4
Octobre	-3,0	-2,7	0,1	-0,4	21,2	34,1	18,8	-0,4	2,8	3,3	-0,2	-0,4	3,8
Novembre ^(p)	-1,7	-1,7	0,0	-0,1	-28,6	-25,4	-37,3	8,0	0,8	3,8	2,6	-3,6	4,8
Taux de croissance													
2010	8,5	17,5	-25,4	-9,1	5,0	—	2,9	3,2	10,4	0,0	-3,2	-2,8	2,4
2011 T2	5,7	11,1	3,3	-15,9	3,5	21,2	2,6	-3,3	10,1	1,4	4,2	-3,7	2,0
T3	9,9	15,2	-6,6	-8,1	4,5	20,1	6,4	-4,5	7,1	1,6	4,1	-3,7	2,3
2011 Septembre	9,9	15,2	-6,6	-8,1	4,5	20,1	6,4	-4,5	7,1	1,6	4,1	-3,7	2,3
Octobre	5,7	11,1	-4,8	-14,2	8,6	58,5	14,3	-4,4	7,0	1,8	4,6	-3,2	2,4
Novembre ^(p)	1,2	4,6	-6,8	-11,4	0,4	8,9	-1,6	-1,4	5,6	1,6	3,8	-3,1	2,2

3. Prêts aux ménages ³⁾

	Total	Crédits à la consommation				Prêts au logement				Autres prêts				
		Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
										entrepreneurs individuels				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Encours													
2010	5 168,0	641,7	147,0	186,5	308,2	3 706,9	14,7	54,9	3 637,2	819,4	402,4	146,7	85,7	587,0
2011 T2	5 266,2	633,0	141,9	185,3	305,7	3 794,7	14,6	55,2	3 724,9	838,6	404,2	152,1	87,0	599,4
T3	5 275,3	629,7	138,6	186,3	304,8	3 810,3	14,5	56,7	3 739,1	835,4	409,7	147,5	87,9	600,0
2011 Septembre	5 275,3	629,7	138,6	186,3	304,8	3 810,3	14,5	56,7	3 739,1	835,4	409,7	147,5	87,9	600,0
Octobre	5 233,9	629,2	138,8	185,1	305,2	3 771,5	14,4	56,5	3 700,5	833,3	408,2	145,8	87,4	600,0
Novembre ^(p)	5 242,0	627,2	137,7	184,8	304,7	3 775,3	14,3	56,8	3 704,1	839,5	410,0	150,5	87,3	601,7
	Flux													
2010	147,4	-7,7	-4,8	-8,8	5,9	134,2	-0,6	-3,7	138,5	20,9	–	-6,9	-4,5	32,3
2011 T2	47,7	-0,2	2,5	-2,0	-0,8	32,9	0,5	1,1	31,3	15,1	1,8	5,1	0,2	9,8
T3	4,9	-4,6	-2,4	-0,8	-1,4	13,6	-0,1	1,3	12,5	-4,1	-1,3	-5,8	-0,8	2,6
2011 Septembre	12,4	0,5	-1,5	1,1	1,0	10,4	-0,2	0,3	10,3	1,5	-0,2	1,4	-0,2	0,2
Octobre	-20,6	-0,6	0,0	-0,7	0,1	-18,9	-0,1	0,1	-19,0	-1,2	-1,4	-1,5	-0,3	0,6
Novembre ^(p)	7,3	-1,8	-1,1	-0,3	-0,4	2,7	-0,2	0,3	2,5	6,4	1,6	4,6	-0,1	1,9
	Taux de croissance													
2010	3,0	-1,2	-3,5	-4,5	2,0	3,8	-4,2	-6,2	4,0	2,7	–	-4,6	-5,1	5,9
2011 T2	3,3	-1,8	-2,6	-5,0	0,6	4,4	0,0	2,6	4,4	2,5	0,4	0,6	-3,3	3,9
T3	2,9	-1,9	-2,0	-3,6	-0,8	3,9	-2,5	0,6	4,0	2,3	0,0	-0,1	-3,7	3,8
2011 Septembre	2,9	-1,9	-2,0	-3,6	-0,8	3,9	-2,5	0,6	4,0	2,3	0,0	-0,1	-3,7	3,8
Octobre	2,2	-1,9	-1,9	-3,8	-0,7	3,0	-2,4	0,4	3,0	2,2	0,1	0,7	-3,2	3,4
Novembre ^(p)	2,1	-2,2	-3,4	-3,7	-0,7	3,0	-4,0	0,4	3,0	1,6	-0,6	-1,4	-3,4	3,2

Source : BCE

1) Secteur des IFM hors Eurosysteme ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.

2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

3) Y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages

2.4 Prêts accordés par les IFM : ventilation ^{1), 2)}

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données brutes ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

4. Prêts aux administrations publiques et aux non-résidents de la zone euro

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques ³⁾	Non-banques		
	1	2	Administrations d'États fédérés 3	Administrations locales 4	Administrations de sécurité sociale 5	6	7	Total 8	Administrations publiques 9	Autres 10
Encours										
2009	1 001,7	229,3	209,8	528,8	33,8	2 821,7	1 914,9	906,8	46,2	860,7
2010	1 221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2010 T4	1 221,8	397,5	225,2	553,0	46,1	2 963,0	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011 T1	1 188,8	359,4	229,6	557,8	41,9	2 934,4	1 957,5	976,9	54,5	922,4
T2	1 152,7	346,4	223,4	555,9	27,0	3 006,5	2 012,0	994,5	60,1	934,4
T3 ^(p)	1 145,8	343,5	224,0	553,7	24,7	3 155,0	2 132,4	1 022,7	62,7	960,0
Flux										
2009	30,5	-2,7	0,1	21,6	11,5	-384,4	-345,9	-38,2	-1,4	-36,9
2010	207,2	156,3	14,9	24,1	11,9	6,0	8,0	-2,3	0,6	-3,0
2010 T4	138,6	126,6	1,6	8,8	1,5	-16,9	-2,4	-14,5	-2,0	-12,5
2011 T1	-28,2	-34,3	4,4	4,9	-3,2	56,1	0,0	56,0	6,9	49,0
T2	-36,5	-13,0	-6,5	-2,1	-14,9	44,4	21,8	22,6	6,1	16,6
T3 ^(p)	-7,1	-3,3	0,6	-2,1	-2,4	65,5	59,0	6,4	1,4	5,0
Taux de croissance										
2009	3,1	-1,2	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,0	-2,9	-4,1
2010	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,6	0,5	-0,1	0,8	-0,2
2010 T4	20,6	67,1	7,1	4,6	35,1	0,6	0,5	-0,1	0,8	-0,2
2011 T1	14,3	44,7	9,6	3,4	0,6	0,5	-0,7	2,3	16,2	1,5
T2	7,1	34,4	-1,1	1,4	-38,6	2,6	0,5	6,6	30,3	5,3
T3 ^(p)	6,2	29,1	0,0	1,8	-43,3	5,2	4,0	7,4	24,6	6,4

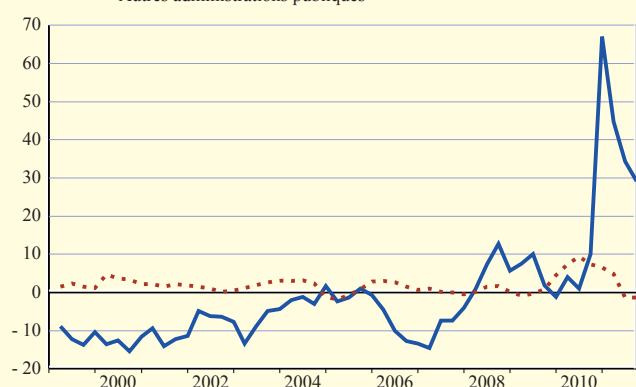
G7 Prêts aux administrations publiques ²⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)

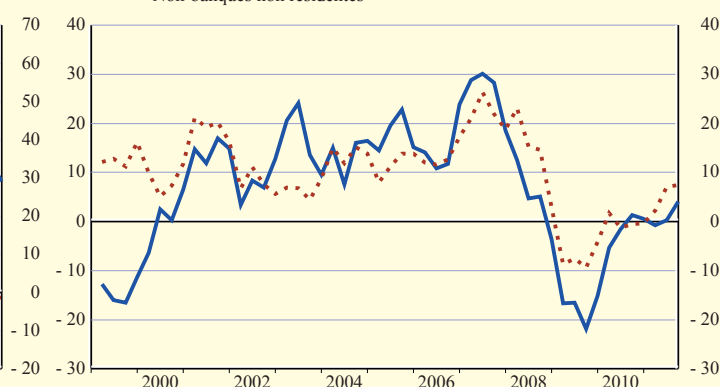
G8 Prêts aux non-résidents de la zone euro ²⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)

— Administration centrale
- - - Autres administrations publiques



— Banques non résidentes
- - - Non-banques non résidentes



Source : BCE

1) Secteur des IFM hors Eurosystème ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.

2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

3) Le terme « banques » est utilisé dans ce tableau pour désigner des établissements du même type que les IFM qui ne sont pas des résidents de la zone euro.

2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation ^{1), 2)}

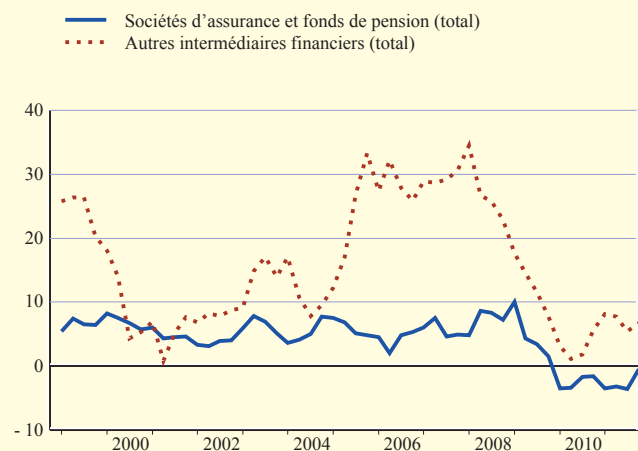
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

1. Dépôts des intermédiaires financiers

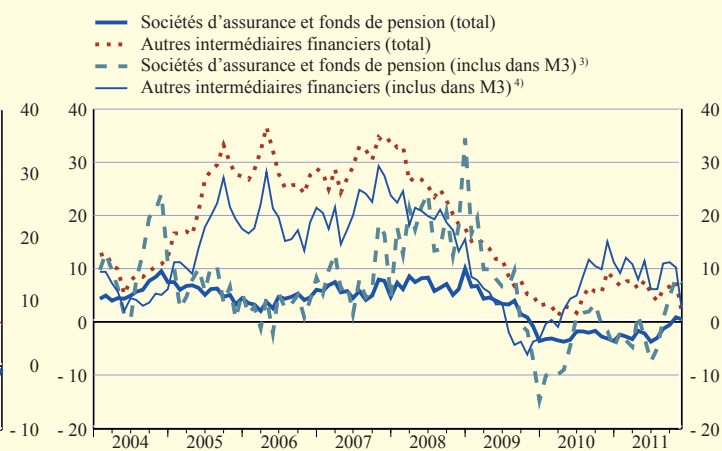
		Sociétés d'assurance et fonds de pension							Autres intermédiaires financiers							
		Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Auprès des contre-parties centrales
				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		15
Encours																
2009		738,5	84,1	86,9	543,7	2,2	1,4	20,2	1 871,2	311,7	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9	–
2010		716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2 168,3	358,5	305,7	1 132,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011	T2	703,4	84,6	72,1	524,0	3,2	0,2	19,3	2 216,9	370,0	297,0	1 152,4	12,5	0,3	384,8	290,8
	T3	721,6	88,4	88,6	520,2	3,6	0,2	20,6	2 309,5	382,6	305,2	1 167,4	11,4	0,5	442,4	338,7
2011	Août	718,0	87,1	82,6	523,3	3,7	0,2	21,1	2 256,8	370,4	305,3	1 151,9	11,7	0,5	417,0	315,0
	Sept.	721,6	88,4	88,6	520,2	3,6	0,2	20,6	2 309,5	382,6	305,2	1 167,4	11,4	0,5	442,4	338,7
	Oct.	724,1	93,2	87,8	520,3	3,8	0,2	18,7	2 295,9	382,0	292,9	1 187,9	10,9	0,4	421,7	325,4
	Nov. ^(p)	709,3	88,3	79,8	518,0	4,0	0,2	19,0	2 273,7	396,1	289,3	1 181,6	12,6	0,4	393,7	303,9
Flux																
2009		-26,8	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,7	55,4	5,5	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0	–
2010		-26,5	-3,3	-8,4	-16,6	0,2	0,0	1,6	156,9	45,1	-37,6	52,8	-8,0	0,4	104,2	–
2011	T2	-2,6	1,7	-3,1	-2,7	0,3	0,0	1,3	39,5	-1,7	-6,8	3,0	0,7	-0,3	44,6	50,2
	T3	17,5	3,3	16,4	-3,9	0,4	0,0	1,3	86,3	10,3	5,0	7,3	-1,1	0,2	64,7	48,6
2011	Août	10,3	4,3	7,1	0,0	0,0	0,0	-1,0	65,6	11,0	4,4	4,4	0,2	0,2	45,4	32,8
	Sept.	3,1	0,9	6,0	-3,2	0,0	0,0	-0,5	46,2	10,1	-3,1	12,0	-0,4	0,0	27,6	24,3
	Oct.	4,7	5,0	-0,7	0,1	0,1	0,0	0,2	-9,2	0,7	-10,4	21,4	-0,5	0,0	-20,4	-13,2
	Nov. ^(p)	-12,3	-5,1	-5,1	-2,3	0,2	0,0	-0,1	-30,8	12,5	-8,1	-8,7	1,7	0,0	-28,2	-21,7
Taux de croissance																
2009		-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	–	-11,8	3,1	1,5	-22,0	10,0	30,1	–	27,4	–
2010		-3,6	-3,4	-9,6	-3,0	9,7	–	7,8	8,1	14,4	-11,1	4,9	-48,5	–	41,1	–
2011	T2	-3,7	-5,7	-10,6	-2,2	26,4	–	-6,6	5,4	1,1	1,4	4,7	5,4	–	15,8	33,1
	T3	-0,5	4,3	3,6	-2,3	28,7	–	8,1	6,7	1,5	-1,3	2,6	2,8	–	33,8	47,4
2011	Août	-1,3	2,3	-5,9	-1,9	38,3	–	17,4	6,0	1,6	-1,4	1,6	5,0	–	33,9	43,5
	Sept.	-0,5	4,3	3,6	-2,3	28,7	–	8,1	6,7	1,5	-1,3	2,6	2,8	–	33,8	47,4
	Oct.	0,9	10,2	6,9	-1,7	37,2	–	2,1	7,6	3,3	-9,6	5,3	-3,0	–	39,3	58,9
	Nov. ^(p)	0,6	4,3	8,9	-1,7	45,1	–	9,4	2,0	3,9	-11,6	1,7	18,7	–	13,0	17,2

G9 Total des dépôts par secteurs ²⁾

(taux de croissance annuels)

**G10 Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs ²⁾**

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

1) Secteur des IFM hors Eurosystème ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.

2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

3) Correspond aux dépôts des colonnes 2, 3, 5 et 7

4) Correspond aux dépôts des colonnes 9, 10, 12 et 14

2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation ^{1), 2)}

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

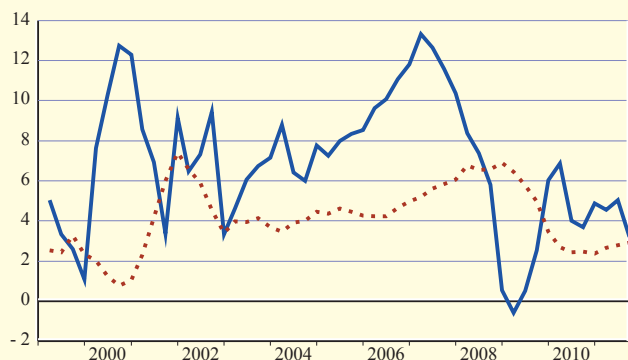
2. Dépôts des sociétés non financières et des ménages

	Sociétés non financières							Ménages ³⁾						
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions
	1	2	≤ à 2 ans 3	> à 2 ans 4	≤ à 3 mois 5	> à 3 mois 6	7	8	9	≤ à 2 ans 10	> à 2 ans 11	≤ à 3 mois 12	> à 3 mois 13	14
Encours														
2009	1 601,2	999,2	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5 601,7	2 156,9	996,5	607,1	1 680,2	123,7	37,3
2010	1 670,7	1 036,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5 739,1	2 244,5	901,0	665,0	1 788,5	110,3	29,8
2011 T2	1 657,4	1 013,4	453,9	94,8	77,3	2,0	15,8	5 822,9	2 258,3	904,4	701,2	1 816,1	109,4	33,5
T3	1 663,6	999,2	471,0	96,7	76,5	1,7	18,5	5 835,4	2 240,4	921,9	709,8	1 820,6	109,0	33,9
2011 Août	1 654,0	995,9	464,5	95,1	77,4	1,7	19,5	5 830,5	2 236,3	918,6	707,0	1 824,2	109,4	35,1
Sept.	1 663,6	999,2	471,0	96,7	76,5	1,7	18,5	5 835,4	2 240,4	921,9	709,8	1 820,6	109,0	33,9
Oct.	1 663,8	998,3	472,1	97,3	74,5	2,0	19,6	5 833,7	2 234,6	925,7	712,0	1 820,2	108,8	32,3
Nov. ^(p)	1 660,3	1 001,4	460,9	97,6	78,9	1,9	19,6	5 824,9	2 223,2	934,9	713,0	1 815,7	107,2	30,8
Flux														
2009	91,0	112,3	-70,2	15,1	40,8	0,4	-7,4	187,7	320,5	-371,5	85,9	190,5	8,6	-46,3
2010	78,1	40,3	23,2	9,0	7,8	-0,2	-2,1	132,9	81,7	-98,9	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011 T2	11,6	12,1	-5,2	4,0	-0,9	0,0	1,5	55,9	35,1	-2,0	18,8	2,7	-0,9	2,1
T3	2,9	-17,3	17,1	1,8	-0,9	-0,4	2,6	4,6	-19,0	15,6	3,7	4,4	-0,4	0,4
2011 Août	0,4	-7,3	6,5	-0,4	0,9	-0,3	0,9	-19,6	-25,6	4,7	-2,9	4,4	-0,1	-0,2
Sept.	6,9	0,6	6,8	1,5	-0,9	-0,1	-1,0	2,8	3,2	2,2	2,8	-3,8	-0,4	-1,2
Oct.	2,8	0,6	2,0	0,7	-1,9	0,3	1,1	-0,6	-5,7	4,4	2,2	0,2	-0,1	-1,6
Nov. ^(p)	-6,3	0,8	-11,9	0,1	4,8	-0,1	0,0	-10,2	-12,1	8,6	1,0	-5,6	-0,7	-1,5
Taux de croissance														
2009	6,0	12,7	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,1	16,5	12,8	7,5	-55,4
2010	4,9	4,1	5,3	11,2	11,4	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011 T2	5,0	1,6	11,6	16,7	2,3	-1,5	6,0	2,8	1,3	-0,1	8,4	4,6	-6,4	10,2
T3	3,2	0,3	8,3	12,0	-2,5	-19,9	31,2	2,9	1,5	2,4	7,5	3,4	-1,7	8,0
2011 Août	3,8	0,9	8,6	13,8	-1,7	-16,1	37,4	2,8	1,1	1,9	7,4	3,8	-3,2	10,2
Sept.	3,2	0,3	8,3	12,0	-2,5	-19,9	31,2	2,9	1,5	2,4	7,5	3,4	-1,7	8,0
Oct.	2,6	0,5	5,2	12,7	-4,4	-3,4	44,7	2,5	0,5	2,8	7,4	3,2	-0,6	4,8
Nov. ^(p)	1,6	0,0	3,2	11,8	-1,5	-2,8	17,2	2,6	0,8	3,9	7,4	2,7	-1,7	3,4

G11 Total des dépôts par secteurs ²⁾

(taux de croissance annuels)

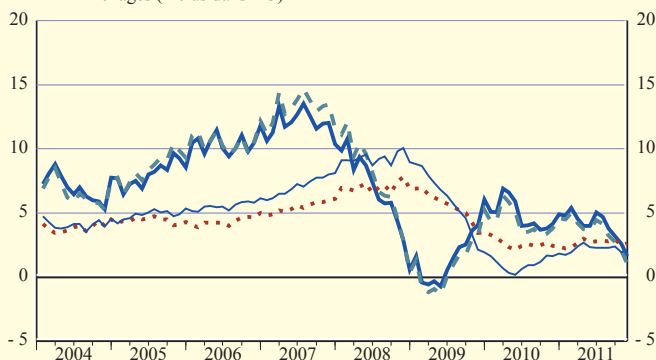
— Sociétés non financières (total)
 Ménages (total)



G12 Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs ²⁾

(taux de croissance annuels)

— Sociétés non financières (total)
 Ménages (total)
 - - - Sociétés non financières (inclus dans M3) ⁴⁾
 — Ménages (inclus dans M3) ⁵⁾



Source : BCE

1) Secteur des IFM hors Eurosystem ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.

2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

3) Y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages

4) Correspond aux dépôts des colonnes 2, 3, 5 et 7

5) Correspond aux dépôts des colonnes 9, 10, 12 et 14

2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation ^{1), 2)}

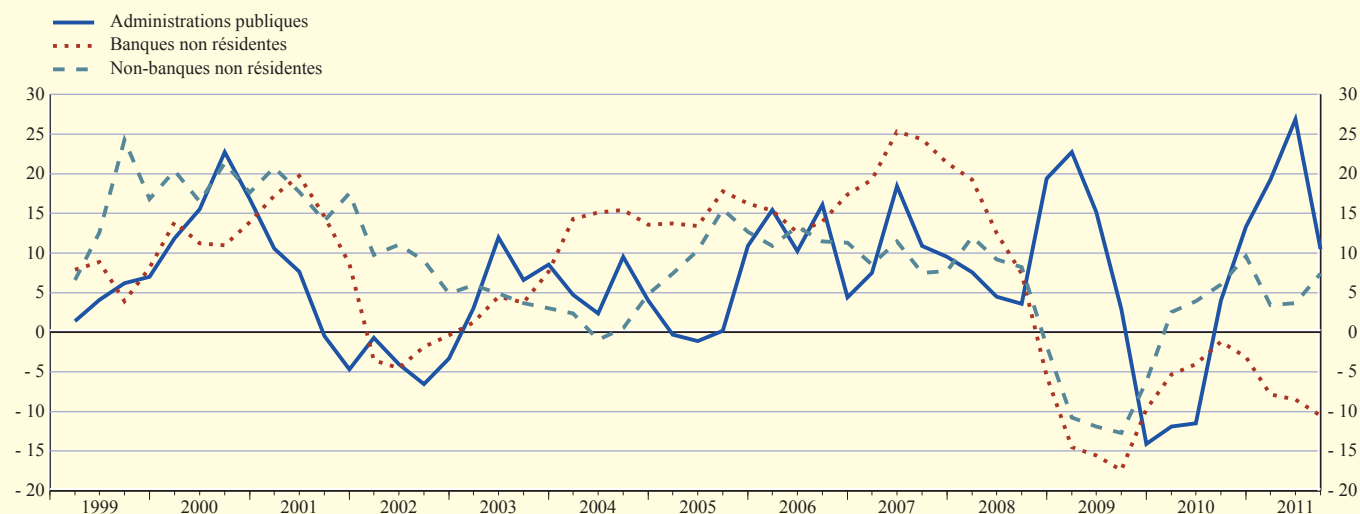
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

3. Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques ³⁾	Non-banques		
			Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours										
2009	374,9	146,0	43,4	114,3	71,2	3 369,4	2 532,8	836,7	56,7	780,0
2010	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 492,0	996,9	45,9	950,9
2010 T4	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3 488,8	2 492,0	996,9	45,9	950,9
2011 T1	475,6	235,8	52,3	108,7	78,8	3 314,1	2 346,8	967,4	41,4	926,0
T2	521,5	266,4	55,0	112,6	87,5	3 280,6	2 295,8	984,8	47,7	937,1
T3 ^(p)	464,8	211,4	54,3	111,4	87,8	3 346,4	2 298,8	1 047,6	50,0	997,7
Flux										
2009	-62,8	-36,2	-8,7	-2,5	-15,0	-329,9	-274,8	-55,0	-4,5	-50,5
2010	50,0	47,4	4,3	-4,9	2,9	0,2	-84,4	84,6	7,5	77,1
2010 T4	5,4	19,3	-11,0	-2,3	-0,5	-102,8	-108,3	5,5	-2,7	8,2
2011 T1	50,4	43,4	4,7	-2,4	4,7	-77,2	-71,7	-5,6	-3,6	-1,9
T2	45,7	30,9	2,7	3,9	8,2	-19,8	-41,6	21,8	6,4	15,4
T3 ^(p)	-56,9	-55,1	-1,0	-1,2	0,2	0,4	-49,4	49,7	1,4	48,4
Taux de croissance										
2009	-14,1	-18,9	-16,7	-2,1	-17,4	-8,7	-9,7	-6,2	-6,9	-6,1
2010	13,3	32,2	9,9	-4,3	4,1	0,3	-3,3	9,9	12,7	9,6
2010 T4	13,3	32,2	9,9	-4,3	4,1	0,3	-3,3	9,9	12,7	9,6
2011 T1	19,2	41,4	4,0	-1,3	9,2	-4,7	-7,8	3,4	-10,5	4,2
T2	26,8	61,3	1,2	-2,5	14,0	-5,1	-8,3	3,2	5,0	3,1
T3 ^(p)	10,5	21,6	-7,8	-1,8	17,0	-5,5	-10,5	7,4	3,3	7,6

G13 Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro ²⁾

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

1) Secteur des IFM hors Eurosystème ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.

2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

3) Le terme « banques » est utilisé dans ce tableau pour désigner des établissements du même type que les IFM qui ne sont pas des résidents de la zone euro.

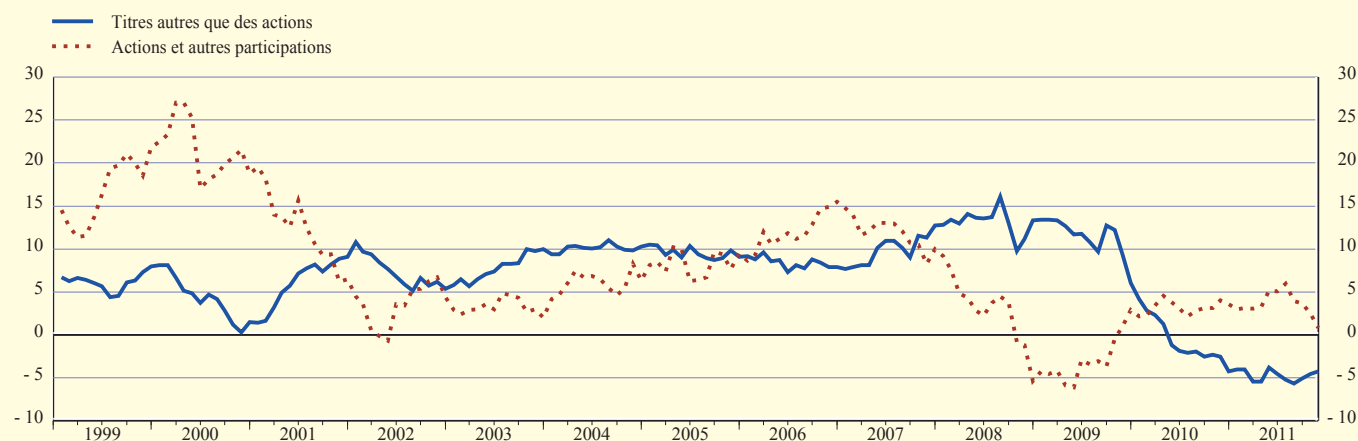
2.6 Titres détenus par les IFM : ventilation ^{1), 2)}

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

	Titres autres que des actions								Actions et autres participations			
	Total	IFM		Administrations publiques		Autres résidents de la zone euro		Non-résidents de la zone euro	Total	IFM	Non-IFM	Non-résidents de la zone euro
		Euros	Autres devises	Euros	Autres devises	Euros	Autres devises					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Encours												
2009	6 207,8	1 970,8	109,1	1 466,1	16,0	1 458,6	39,4	1 147,8	1 516,3	435,0	801,0	280,2
2010	5 993,1	1 778,4	107,4	1 507,8	16,4	1 500,8	27,8	1 054,5	1 535,9	445,3	787,8	302,8
2011 T2	5 663,4	1 669,6	90,7	1 436,9	20,7	1 448,0	24,2	973,1	1 563,3	476,0	775,5	311,8
T3	5 635,3	1 706,9	92,8	1 393,8	22,3	1 433,2	25,0	961,2	1 530,5	489,3	740,6	300,5
2011 Août	5 611,5	1 690,2	85,2	1 406,3	23,8	1 442,1	27,1	936,8	1 535,3	481,2	753,1	300,9
Sept.	5 635,3	1 706,9	92,8	1 393,8	22,3	1 433,2	25,0	961,2	1 530,5	489,3	740,6	300,5
Oct.	5 653,5	1 709,9	93,0	1 371,7	21,9	1 493,4	24,9	938,7	1 522,6	487,3	739,2	296,1
Nov. ^(p)	5 653,3	1 707,3	97,4	1 360,6	21,9	1 498,0	26,7	941,5	1 521,3	486,5	741,4	293,4
Flux												
2009	354,9	83,5	16,6	231,0	-3,2	103,0	-12,0	-64,0	42,9	29,1	11,6	2,3
2010	-268,6	-167,1	-6,9	42,8	-2,0	10,2	-14,8	-130,8	54,4	28,2	5,2	20,9
2011 T2	-29,0	-33,8	6,3	45,5	1,0	-18,1	-3,6	-26,3	44,7	36,7	-3,2	11,2
T3	-48,5	37,0	0,3	-43,4	0,3	-7,1	-0,7	-34,9	-13,6	17,2	-23,2	-7,6
2011 Août	-13,0	32,7	-3,4	-18,7	3,5	-6,8	2,8	-23,1	-16,0	1,9	-8,8	-9,2
Sept.	-0,8	17,0	4,2	-10,8	-2,5	-6,0	-3,3	0,7	-2,4	8,8	-12,0	0,8
Oct.	19,4	1,3	2,3	-15,6	0,2	40,5	0,6	-10,0	-10,0	-2,0	-3,9	-4,2
Nov. ^(p)	-3,8	3,5	1,9	1,4	-0,8	3,8	0,9	-14,5	3,1	0,2	4,3	-1,5
Taux de croissance												
2009	6,0	4,4	17,5	18,7	-15,9	7,6	-23,1	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010	-4,3	-8,5	-5,5	2,9	-11,1	0,7	-35,4	-11,1	3,6	6,5	0,6	7,5
2011 T2	-4,6	-9,3	7,8	1,2	23,1	-1,9	2,1	-9,5	5,1	9,9	3,2	2,8
T3	-5,1	-4,9	8,0	-1,0	24,8	-4,4	-16,9	-13,0	3,6	13,4	-1,0	1,0
2011 Août	-5,6	-7,1	-0,7	-0,2	48,7	-4,1	13,3	-14,2	4,0	11,4	0,6	1,7
Sept.	-5,1	-4,9	8,0	-1,0	24,8	-4,4	-16,9	-13,0	3,6	13,4	-1,0	1,0
Oct.	-4,6	-2,3	6,8	-8,3	49,6	-0,1	-6,3	-10,6	2,5	12,7	-2,2	-0,5
Nov. ^(p)	-4,3	-3,1	6,7	-5,5	28,8	-2,1	0,7	-9,3	0,9	11,8	-3,8	-3,2

G14 Titres détenus par les IFM ²⁾

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

1) Secteur des IFM hors Eurosystem ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.

2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

2.7 Ventilation par devises d'une sélection de postes du bilan des IFM ^{1) ; 2)}

(en pourcentage du total ; encours en milliards d'euros ; données de fin de période)

1. Prêts, portefeuilles de titres autres que des actions et dépôts

	IFM ³⁾							Non-IFM						
	Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	Autres devises					Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	Autres devises				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Prêts														
<i>Aux résidents de la zone euro</i>														
2009	5 916,1	–	–	–	–	–	–	11 785,6	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
2010	5 515,2	–	–	–	–	–	–	12 247,8	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011 T2	5 502,4	–	–	–	–	–	–	12 376,6	96,2	3,8	1,8	0,2	1,1	0,4
T3	6 003,8	–	–	–	–	–	–	12 442,4	96,1	3,9	1,9	0,3	1,1	0,4
<i>Aux non-résidents de la zone euro</i>														
2009	1 914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010	2 010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011 T2	2 012,0	45,4	54,6	31,8	2,7	3,2	10,0	994,5	41,4	58,6	39,8	1,4	3,6	6,8
T3	2 132,4	44,2	55,8	34,7	2,8	3,3	9,0	1 022,7	40,0	60,0	41,3	2,2	3,3	7,0
Portefeuilles de titres autres que des actions														
<i>Émis par les résidents de la zone euro</i>														
2009	2 079,9	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2 980,2	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010	1 885,8	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 052,8	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
2011 T2	1 760,3	94,8	5,2	2,9	0,2	0,3	1,4	2 929,9	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
T3	1 799,7	94,8	5,2	2,6	0,1	0,3	1,8	2 874,4	98,4	1,6	0,9	0,2	0,1	0,4
<i>Émis par les non-résidents de la zone euro</i>														
2009	552,1	55,3	44,7	27,1	0,4	0,5	14,6	595,6	35,3	64,7	37,9	4,3	0,9	15,3
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	508,6	33,6	66,4	40,3	3,9	0,9	13,5
2011 T2	493,0	53,1	46,9	24,9	0,3	0,6	15,7	480,2	33,9	66,1	38,6	5,3	0,8	12,4
T3	478,6	54,7	45,3	21,8	0,3	0,4	17,1	482,8	32,6	67,4	39,2	6,0	0,8	12,5
Dépôts														
<i>Effectués par les résidents de la zone euro</i>														
2009	6 281,6	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10 187,4	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010	5 774,9	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 722,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011 T2	5 692,3	92,5	7,5	4,3	0,2	1,5	0,8	10 922,0	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
T3	6 084,4	92,2	7,8	4,6	0,3	1,4	0,8	10 995,0	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
<i>Effectués par les non-résidents de la zone euro</i>														
2009	2 532,8	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,7	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010	2 492,0	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011 T2	2 295,8	53,5	46,5	29,8	2,2	1,9	8,0	984,8	58,7	41,3	29,3	1,3	1,4	4,5
T3	2 298,8	57,1	42,9	26,9	2,1	1,8	7,8	1 047,6	59,1	40,9	28,6	1,5	1,7	4,6

2. Titres de créance émis par les IFM de la zone euro

	Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	Autres devises				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2009	5 168,3	83,3	16,7	8,8	1,6	1,9	2,5
2010	5 082,6	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011 T2	5 155,8	81,9	18,1	9,6	1,6	2,2	2,4
T3	5 180,3	81,8	18,2	9,7	1,7	2,1	2,5

Source : BCE

1) Secteur des IFM hors Eurosysteme ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.

2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.

3) Pour les non-résidents, le terme « IFM » désigne des établissements du même type que les IFM de la zone euro.

4) Y compris les avoirs libellés dans les dénominations nationales de l'euro.

2.8 Bilan agrégé des OPCVM de la zone euro¹⁾

(montants en milliards d'euros ; encours en fin de période ; transactions au cours de la période)

1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspondant à des prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations (à l'exclusion des parts d'OPCVM et des parts d'OPCVM monétaires)	Parts d'OPCVM et titres d'OPCVM monétaires	Actifs non financiers	Autres éléments d'actif (y compris les produits financiers dérivés)
	1	2	3	4	5	6	7
Encours							
2011 Avril	6 380,6	391,4	2 353,2	1 991,8	890,8	224,3	529,0
Mai	6 431,0	392,2	2 399,8	1 992,2	897,8	224,9	524,0
Juin	6 352,7	390,6	2 386,8	1 958,6	886,8	224,9	505,0
Juillet	6 435,7	394,8	2 420,4	1 943,8	891,5	226,5	558,6
Août	6 192,9	411,8	2 382,8	1 736,5	840,2	227,9	593,8
Sept.	6 072,2	420,9	2 383,0	1 632,4	830,0	229,5	576,4
Oct. ^(p)	6 190,4	423,1	2 370,0	1 734,1	842,7	227,5	593,1
Transactions							
2011 T1	110,1	19,2	25,2	14,9	8,4	2,4	40,0
T2	68,9	5,6	38,2	25,9	12,3	5,8	-18,9
T3	-6,3	29,0	-21,3	-42,0	-16,8	2,8	41,9

2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Parts d'OPCVM émises			Autres éléments de passif (y compris les produits financiers dérivés)
	1	2	Total	Détenues par les résidents de la zone euro	Détenues par les non-résidents	7
				OPCVM		
Encours						
2011 Avril	6 380,6	126,9	5 814,3	4 507,7	676,9	439,3
Mai	6 431,0	126,8	5 861,2	4 532,4	682,9	443,0
Juin	6 352,7	121,0	5 790,3	4 466,8	672,6	441,4
Juillet	6 435,7	122,3	5 825,8	4 465,3	672,8	487,6
Août	6 192,9	128,6	5 545,2	4 267,8	621,7	519,1
Sept.	6 072,2	125,1	5 416,4	4 162,3	602,2	530,7
Oct. ^(p)	6 190,4	130,4	5 520,5	4 224,6	613,9	539,5
Transactions						
2011 T1	110,1	12,0	55,4	27,1	4,1	42,8
T2	68,9	-2,9	79,0	25,8	9,6	-7,3
T3	-6,3	6,4	-45,2	-56,0	-32,9	32,5

3. Ventilation des parts d'OPCVM émises par stratégies de placement et par types de fonds

		Total	Ventilation par stratégies de placement					Ventilation par types de fonds		Pour mémoire : OPCVM monétaires	
		OPCVM « Obligations »	OPCVM « Actions »	OPCVM « Mixtes »	OPCVM « Placements immobiliers »	Fonds spéculatifs	Autres OPCVM	Fonds ouverts	Fonds fermés		
		1	2	3	4	5	6	7	8		9	10
		Encours									
2011	Mars	5 770,5	1 799,7	1 708,3	1 410,5	267,3	112,7	471,9	5 686,0	84,4	1 077,4
	Avril	5 814,3	1 797,4	1 724,8	1 429,1	269,6	113,3	480,2	5 728,8	85,5	1 070,8
	Mai	5 861,2	1 825,3	1 729,6	1 438,2	271,2	114,5	482,5	5 775,6	85,6	1 090,1
	Juin	5 790,3	1 812,5	1 689,6	1 424,5	272,5	112,5	478,8	5 703,5	86,8	1 047,5
	Juillet	5 825,8	1 836,8	1 674,4	1 434,3	287,0	116,2	477,3	5 737,3	88,6	1 032,5
	Août	5 545,2	1 807,2	1 495,2	1 381,7	286,2	114,1	460,8	5 456,9	88,4	1 060,3
	Sept.	5 416,4	1 786,1	1 413,9	1 386,8	286,5	119,2	424,0	5 327,2	89,2	1 066,9
	Oct. ^(p)	5 520,5	1 787,1	1 499,8	1 405,7	288,2	115,8	423,8	5 438,4	82,1	1 049,5
		Transactions									
2011	Avril	42,4	9,4	13,4	13,3	2,0	1,0	3,4	41,1	1,4	5,8
	Mai	27,8	9,8	9,7	5,9	-0,2	-1,0	3,6	28,1	-0,3	8,1
	Juin	8,8	2,1	2,1	1,5	2,8	-0,3	0,6	6,8	2,0	-36,9
	Juillet	36,4	12,0	5,6	2,5	13,3	2,0	1,0	34,9	1,5	-20,0
	Août	-49,0	-14,0	-22,8	-10,8	0,8	-0,2	-2,0	-49,0	0,0	32,8
	Sept.	-32,6	-16,3	-11,1	-4,9	1,1	0,6	-2,0	-32,9	0,3	-12,3
	Oct. ^(p)	-25,6	-2,1	-6,6	-6,4	-0,2	-0,8	-9,5	-18,9	-6,7	-7,5

Source : BCE

1) Hors OPCVM monétaires (qui figurent pour mémoire dans la colonne 10 du tableau 3 de la présente section). Pour plus de détails, cf. les notes générales

2.9 Titres détenus par les OPCVM¹⁾ ventilés par émetteurs
(montants en milliards d'euros ; encours en fin de période ; transactions au cours de la période)**1. Titres autres que des actions**

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM	Adminis- trations publiques	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2010 T4	2 369,5	1 432,6	375,5	692,0	193,9	6,2	165,0	936,8	247,0	365,8	16,1
2011 T1	2 354,9	1 430,3	383,4	675,7	200,2	5,6	165,5	924,5	246,5	354,5	14,1
T2	2 386,8	1 429,8	386,3	671,3	196,3	5,8	170,1	957,0	252,3	358,6	17,8
T3 ^(p)	2 383,0	1 413,6	380,7	682,1	184,1	4,7	162,0	969,4	252,3	369,7	18,7
Transactions											
2011 T1	25,2	10,7	9,3	-8,3	7,9	-0,1	1,8	14,5	1,9	2,3	-1,0
T2	38,2	-0,4	1,7	-3,5	-1,6	0,4	2,7	37,0	8,2	7,7	3,6
T3 ^(p)	-21,3	-16,9	-5,8	1,3	-7,7	-0,3	-4,3	-4,5	6,0	-4,1	5,3

2. Actions et autres participations (autres que les parts d'OPCVM et les parts d'OPCVM monétaires)

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM	Adminis- trations publiques	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2010 T4	1 987,7	751,1	77,8	—	39,5	25,2	608,7	1 236,5	171,4	355,8	83,8
2011 T1	1 973,7	782,8	89,2	—	41,7	26,2	625,7	1 191,0	167,2	365,2	71,1
T2	1 958,6	773,6	84,5	—	41,2	26,1	621,9	1 185,0	166,4	362,8	77,0
T3 ^(p)	1 632,4	615,4	53,3	—	35,7	20,4	506,0	1 017,0	141,8	323,6	72,5
Transactions											
2011 T1	14,9	11,6	5,5	—	2,3	-0,9	4,7	3,3	-0,5	16,0	-3,9
T2	25,9	-0,9	-0,6	—	1,3	0,3	-2,0	26,8	2,9	8,5	6,9
T3 ^(p)	-42,0	-8,9	-4,9	—	-0,7	0,2	-3,5	-33,1	-5,1	-11,8	-3,2

3. Parts d'OPCVM/Parts d'OPCVM monétaires

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM ²⁾	Adminis- trations publiques	Autres intermédiaires financiers ²⁾	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2010 T4	875,6	740,5	76,0	—	664,4	—	—	135,1	23,8	38,6	0,6
2011 T1	882,9	746,3	78,0	—	668,3	—	—	136,6	22,6	41,7	0,5
T2	886,8	752,0	79,4	—	672,6	—	—	134,8	22,1	42,8	0,5
T3 ^(p)	830,0	697,5	95,3	—	602,2	—	—	132,4	20,1	42,6	0,5
Transactions											
2011 T1	8,4	6,1	2,1	—	4,1	—	—	2,3	-0,9	3,3	-0,1
T2	12,3	10,8	1,2	—	9,6	—	—	1,5	0,3	1,3	0,0
T3 ^(p)	-16,8	-16,2	16,7	—	-32,9	—	—	-0,6	-0,5	-0,3	0,0

Source : BCE

1) Autres que les OPCVM monétaires. Pour plus de détails, cf. les notes générales

2) Les parts d'OPCVM (autres que les parts d'OPCVM monétaires) sont émises par les autres intermédiaires financiers. Les parts d'OPCVM monétaires sont émises par les IFM.

2.10 Bilan agrégé des véhicules financiers *ad hoc* de la zone euro

(montants en milliards d'euros ; encours de fin de période ; transactions au cours de la période)

1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspon- dant à des prêts	Prêts titrisés						Titres autres que des actions	Autres actifs titrisés	Actions et autres titres de participation	Autres actifs	
			Total	Émis dans la zone euro				Émis hors de la zone euro					
				IFM	Autres intermédiaires financiers, sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	Administrations publiques						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Encours													
2010 T2	2 285,9	363,2	1 437,5	1 131,2	570,6	140,6	25,0	6,4	134,2	278,8	101,3	41,1	64,0
T3	2 284,9	350,2	1 467,1	1 173,3	582,4	133,7	24,8	6,4	128,8	260,4	100,3	41,4	65,6
T4	2 350,1	373,6	1 521,9	1 237,6	606,4	124,9	22,9	6,0	130,4	251,8	92,5	41,9	68,5
2011 T1	2 256,1	353,1	1 482,1	1 193,7	595,3	131,3	23,3	5,9	127,8	242,0	89,0	36,8	53,1
T2	2 215,8	339,7	1 461,1	1 177,1	585,5	134,1	21,8	5,2	123,0	232,5	88,6	35,7	58,2
T3	2 200,2	321,4	1 470,1	1 195,7	590,5	132,3	21,8	5,2	115,1	231,5	86,5	34,4	56,4
Transactions													
2010 T3	-4,5	-12,1	23,4	32,9	—	-2,3	-0,6	-0,1	-6,5	-16,3	-0,5	0,4	0,7
T4	44,8	24,5	24,2	30,1	—	-4,7	-2,1	-0,4	1,3	-5,5	-0,9	-0,6	3,0
2011 T1	-92,3	-23,1	-36,5	-44,2	—	8,8	0,6	0,0	-1,8	-10,0	-2,4	-4,9	-15,3
T2	-44,6	-11,7	-26,0	-22,3	—	2,5	-0,9	-0,3	-4,9	-7,9	0,0	0,0	1,0
T3	-23,4	-18,3	4,6	14,6	—	-2,0	-0,2	0,0	-7,8	-2,3	-2,2	-1,1	-4,2

2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres de créance émis			Capital et réserves	Autres éléments de passif	
			Total	< ou = à 2 ans	> à 2 ans			
	1	2	3	4	5	6	7	
Encours								
2010	T2	2 285,9	107,6	1 961,1	91,1	1 870,0	45,0	172,2
	T3	2 284,9	119,9	1 946,8	86,5	1 860,3	43,2	175,1
	T4	2 350,1	134,4	1 970,0	93,5	1 876,5	42,6	203,2
2011	T1	2 256,1	133,1	1 887,6	83,9	1 803,6	37,7	197,7
	T2	2 215,8	134,0	1 844,0	82,6	1 761,4	34,8	203,1
	T3	2 200,2	131,1	1 824,8	80,0	1 744,8	34,4	209,9
Transactions								
2010	T3	-4,5	11,6	-10,9	-4,2	-6,7	-0,1	-5,1
	T4	44,8	15,9	24,0	5,7	18,3	-2,1	7,0
2011	T1	-92,3	-1,0	-79,2	-9,9	-69,3	-4,5	-7,7
	T2	-44,6	0,9	-48,6	-5,7	-42,8	-1,2	4,3
	T3	-23,4	-2,2	-22,6	-4,1	-18,6	-1,7	3,1

3. Portefeuilles de prêts titrisés consentis par les IFM de la zone euro et de titres autres que des actions

	Prêts titrisés consentis par les IFM de la zone euro							Titres autres que des actions					
	Total	Secteur emprunteur de la zone euro					Secteur emprunteur hors zone euro	Total	Résidents de la zone euro			Non-résidents de la zone euro	
		Ménages	Sociétés non financières	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques			Total	IFM	Non IFM		
													Véhicules financiers <i>ad hoc</i>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Encours												
2010 T2	1 131,2	812,6	215,9	19,4	14,7	7,4	61,1	278,8	149,2	50,5	98,7	45,5	129,6
T3	1 173,3	828,7	221,2	18,2	15,0	7,0	83,2	260,4	140,8	47,4	93,4	38,3	119,6
T4	1 237,6	852,7	251,4	17,2	15,3	7,1	94,1	251,8	131,9	45,7	86,3	36,5	119,9
2011 T1	1 193,7	804,1	250,7	17,0	15,4	7,2	99,3	242,0	125,7	42,4	83,3	36,8	116,3
T2	1 177,1	788,8	250,9	18,8	15,4	9,8	93,4	232,5	124,5	41,1	83,4	35,4	108,2
T3	1 195,7	795,2	257,5	18,1	15,2	9,6	100,1	231,5	121,6	41,7	79,9	33,8	109,1
	Transactions												
2010 T3	32,9	9,7	1,3	-0,8	0,3	-0,4	22,8	-16,3	-9,8	-2,5	-7,4	-6,7	-6,5
T4	30,1	16,3	14,1	-1,6	-0,2	0,1	1,4	-5,5	-5,3	-1,1	-4,2	-2,2	-0,2
2011 T1	-44,2	-52,2	3,2	-0,4	0,0	0,0	5,2	-10,0	-5,9	-3,1	-2,8	0,1	-4,1
T2	-22,3	-21,1	0,3	0,6	-0,2	2,6	-4,4	-7,9	0,6	-0,4	0,9	-0,7	-8,5
T3	14,6	6,3	2,5	-0,7	0,0	-0,2	6,7	-2,3	-3,3	-0,2	-3,1	-1,2	1,0

Source : BCE

1) Prêts titrisés *via* des véhicules financiers *ad hoc* de la zone euro conservés au bilan de l'IFM concernée (prêts qui n'ont pas été décomptabilisés). Les règles comptables applicables déterminent si les prêts sont décomptabilisés ou non du bilan de l'IFM. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

2.11 Bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension de la zone euro

(montants en milliards d'euros ; encours de fin de période)

1. Actif

	Total	Numéraire et dépôts	Prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Parts d'OPCVM	Parts d'OPCVM monétaires	Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	Autres comptes à recevoir/à payer et produits financiers dérivés	Actifs non financiers
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 T4	6 158,6	800,7	478,6	2 292,9	819,1	1 088,2	93,9	245,7	184,8	154,5
2009 T1	6 188,0	797,2	493,7	2 361,0	785,6	1 071,9	101,6	244,1	176,2	156,7
T2	6 329,9	782,8	487,7	2 384,4	818,9	1 200,3	89,7	248,6	162,1	155,3
T3	6 517,3	784,2	483,4	2 424,9	792,4	1 377,3	86,0	252,0	163,2	153,8
T4	6 642,1	786,9	477,9	2 462,8	804,3	1 456,7	86,4	256,2	158,1	152,8
2010 T1	6 864,3	784,5	486,3	2 575,8	815,3	1 534,1	83,4	267,1	169,4	148,4
T2	6 891,1	785,5	488,9	2 613,5	792,7	1 518,4	79,8	272,1	190,2	150,1
T3	7 060,3	783,2	498,0	2 698,8	807,4	1 559,7	75,3	272,9	215,1	149,9
T4	6 978,8	774,1	501,6	2 642,2	823,1	1 579,1	65,3	271,8	170,0	151,5
2011 T1	7 050,6	775,1	499,7	2 676,3	826,6	1 602,0	63,5	279,0	174,3	154,1
T2	7 073,9	778,4	506,8	2 691,8	830,6	1 605,3	66,8	269,5	171,8	153,0
T3	7 060,5	793,6	498,8	2 714,4	780,2	1 553,4	74,6	267,4	225,2	152,9

2. Portefeuilles de titres autres que des actions

	Total	Émis par les résidents de la zone euro					Émis par les non-résidents de la zone euro	
	Total	IFM	Administrations publiques	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008 T4	2 292,9	1 874,6	505,9	1 014,0	207,0	11,4	136,4	418,3
2009 T1	2 361,0	1 939,5	531,1	1 040,5	218,3	13,5	136,1	421,5
T2	2 384,4	1 987,6	541,7	1 060,8	231,2	15,0	139,0	396,8
T3	2 424,9	2 021,7	552,6	1 086,7	229,4	15,1	137,8	403,2
T4	2 462,8	2 053,6	543,8	1 114,4	239,3	16,7	139,5	409,2
2010 T1	2 575,8	2 157,9	578,5	1 184,6	231,7	16,2	146,9	417,9
T2	2 613,5	2 190,3	581,7	1 196,8	244,3	16,6	150,9	423,1
T3	2 698,8	2 271,6	593,4	1 242,3	264,1	19,5	152,4	427,2
T4	2 642,2	2 218,7	594,3	1 215,0	236,1	17,7	155,5	423,5
2011 T1	2 676,3	2 260,2	617,3	1 208,6	261,9	19,0	153,5	416,0
T2	2 691,8	2 266,7	638,0	1 229,6	223,5	16,1	159,5	425,1
T3	2 714,4	2 289,6	640,4	1 236,2	235,6	17,4	160,1	424,8

3. Passif et valeur nette

	Passif								Valeur nette
	Total	Prêts reçus	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Total	Droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance-vie	Droits nets des ménages sur les fonds de pension	Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	Autres comptes à recevoir/à payer et produits financiers dérivés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008 T4	6 123,7	348,8	31,7	422,1	5 178,6	2 909,2	1 445,8	823,6	142,6
2009 T1	6 129,8	347,8	31,8	378,6	5 228,6	2 927,5	1 460,2	841,0	142,9
T2	6 215,9	321,6	33,1	395,1	5 325,5	3 005,5	1 477,4	842,6	140,6
T3	6 363,7	303,8	36,1	440,0	5 438,6	3 094,8	1 501,7	842,2	145,1
T4	6 441,3	284,6	39,5	436,2	5 527,8	3 168,6	1 519,8	839,3	153,3
2010 T1	6 622,5	293,6	39,5	455,4	5 676,6	3 255,9	1 560,2	860,5	157,5
T2	6 661,4	298,9	40,9	427,9	5 733,7	3 281,4	1 589,1	863,2	160,0
T3	6 774,7	315,0	39,8	435,7	5 829,0	3 338,9	1 629,5	860,5	155,2
T4	6 816,8	284,5	42,3	444,6	5 895,6	3 381,8	1 651,3	862,4	149,8
2011 T1	6 919,1	304,2	40,1	459,7	5 965,0	3 414,1	1 664,5	886,3	150,0
T2	6 933,4	305,6	43,2	447,4	5 987,2	3 437,1	1 674,4	875,6	149,9
T3	6 892,2	311,4	42,4	401,5	5 972,6	3 422,1	1 678,9	871,6	164,3

Source : BCE



COMPTES DE LA ZONE EURO

3.1 Comptes économiques et financiers intégrés par secteurs institutionnels (montants en milliards d'euros)

Emplois	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2011						
Compte extérieur						
Exportations de biens et services						569
<i>Solde des échanges extérieurs ¹⁾</i>						-10
Compte d'exploitation						
Valeur ajoutée brute (prix de base)						
Taxes nettes de subventions sur les produits						
Produit intérieur brut (prix de marché)						
Rémunération des salariés	1 168	119	741	57	250	
Autres taxes nettes de subventions sur la production	31	4	19	3	4	
Consommation de capital fixe	363	95	208	11	49	
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte ¹⁾</i>	550	283	231	36	0	
Compte d'affectation des revenus primaires						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte						6
Rémunération des salariés						
Taxes nettes de subventions sur la production						
Revenus de la propriété	982	39	489	382	73	123
Intérêts	396	36	71	215	73	53
Autres revenus de la propriété	587	2	417	167	0	70
<i>Revenu national net ¹⁾</i>	1 977	1 711	-11	51	226	
Compte de distribution secondaire du revenu						
Revenu national net						
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	276	215	47	13	0	5
Cotisations sociales	429	429				1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	454	1	18	34	402	1
Autres transferts courants	188	70	25	47	46	9
Primes nettes d'assurance-dommages	44	33	10	1	1	1
Indemnités d'assurance-dommages	45			45		1
Autres	99	37	15	1	45	7
<i>Revenu disponible net ¹⁾</i>	1 957	1 535	-69	53	439	
Compte d'utilisation du revenu						
Revenu disponible net						
Dépense de consommation finale	1 867	1 360			507	
Dépense de consommation individuelle	1 673	1 360			313	
Dépense de consommation collective	194				194	
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	14	0	0	14	0	0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur ¹⁾</i>	91	189	-70	39	-68	18
Compte de capital						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur						
Formation brute de capital	472	143	261	12	56	
Formation brute de capital fixe	472	143	261	12	56	
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	0	1	-1	0	0	
Consommation de capital fixe						
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	0	-2	1	0	0	0
Transferts en capital	32	9	1	2	20	4
Impôts en capital	6	6	1	0		0
Autres transferts en capital	26	3	0	2	20	4
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) ¹⁾</i>	-17	143	-109	36	-87	17
Écart statistique	0	-21	21	0	0	0

Sources : BCE et Eurostat

1) Pour plus de détails sur le calcul des soldes comptables, cf. les notes techniques

3.1 Comptes économiques et financiers intégrés par secteurs institutionnels (suite)

(montants en milliards d'euros)

Ressources	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2011						
Compte extérieur						
Importations de biens et services						559
<i>Solde des échanges extérieurs</i>						
Compte d'exploitation						
Valeur ajoutée brute (prix de base)	2 113	502	1 200	108	303	
Taxes nettes de subventions sur les produits	236					
Produit intérieur brut (prix de marché) ²⁾	2 349					
Rémunération des salariés						
Autres taxes nettes de subventions sur la production						
Consommation de capital fixe						
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>						
Compte d'affectation des revenus primaires						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	550	283	231	36	0	
Rémunération des salariés	1 170	1 170				3
Taxes nettes de subventions sur la production	267				267	0
Revenus de la propriété	971	296	247	396	32	134
Intérêts	385	60	45	272	8	63
Autres revenus de la propriété	586	236	202	124	24	71
<i>Revenu national net</i>						
Compte de distribution secondaire du revenu						
Revenu national net	1 977	1 711	-11	51	226	
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	280				280	1
Cotisations sociales	429	1	18	49	361	1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	452	452				3
Autres transferts courants	166	87	13	46	19	30
Primes nettes d'assurance-dommages	45			45		1
Indemnités d'assurance-dommages	44	34	8	1	0	2
Autres	77	53	5	0	19	28
<i>Revenu disponible net</i>						
Compte d'utilisation du revenu						
Revenu disponible net	1 957	1 535	-69	53	439	
Dépense de consommation finale						
Dépense de consommation individuelle						
Dépense de consommation collective						
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	14	14				0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur</i>						
Compte de capital						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur	91	189	-70	39	-68	18
Formation brute de capital						
Formation brute de capital fixe						
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur						
Consommation de capital fixe	363	95	208	11	49	
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits						
Transferts en capital	33	9	16	1	7	3
Impôts en capital	6				6	0
Autres transferts en capital	27	9	16	1	1	3
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>						
Écart statistique						

Sources : BCE et Eurostat

2) Le produit intérieur brut est égal à la somme des valeurs ajoutées brutes des différents secteurs domestiques augmentée des impôts moins les subventions sur les produits.

3.1 Comptes économiques et financiers intégrés par secteurs institutionnels (suite)

(montants en milliards d'euros)

Actifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2011								
Compte de patrimoine d'ouverture, actifs financiers								
Total des actifs financiers		18 863	16 850	31 958	15 222	6 795	3 709	16 575
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)				403				
Numéraire et dépôts		6 636	1 887	8 974	2 318	810	715	3 600
Titres de créance à court terme		59	80	515	326	43	34	680
Titres de créance à long terme		1 358	235	6 023	2 397	2 652	448	3 624
Crédits		79	3 069	13 342	3 556	469	521	1 853
<i>dont à long terme</i>		59	1 762	10 255	2 539	348	461	.
Actions et autres participations		4 487	7 876	1 863	6 324	2 427	1 326	6 080
Actions cotées		831	1 418	343	2 153	563	267	.
Actions non cotées et autres participations		2 289	6 048	1 215	3 208	292	890	.
Parts d'OPCVM		1 366	410	305	964	1 572	169	.
Provisions techniques d'assurance		5 783	180	3	0	242	4	230
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		461	3 524	837	300	151	661	508
<i>Valeur financière nette</i>								
Compte financier, transactions sur actifs financiers								
Total des transactions sur actifs financiers		152	133	281	138	2	120	217
Or monétaire et DTS				0				0
Numéraire et dépôts		72	3	95	52	1	76	-11
Titres de créance à court terme		-5	-5	-27	-2	0	-2	14
Titres de créance à long terme		22	-2	21	-1	8	-2	182
Crédits		1	55	90	56	3	19	18
<i>dont à long terme</i>		0	31	60	38	4	-3	.
Actions et autres participations		-1	105	41	46	-5	-1	14
Actions cotées		0	23	29	9	-2	1	.
Actions non cotées et autres participations		8	66	12	5	1	-2	.
Parts d'OPCVM		-9	15	1	31	-4	0	.
Provisions techniques d'assurance		39	-1	0	0	-6	0	-1
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		25	-21	61	-14	1	30	2
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i>								
Compte des autres changements, actifs financiers								
Total des autres changements sur actifs financiers		-70	-61	-28	-26	26	-18	7
Or monétaire et DTS				10				
Numéraire et dépôts		0	-6	46	0	-1	0	-16
Titres de créance à court terme		-3	-1	-18	-8	0	0	11
Titres de créance à long terme		0	1	-61	-2	7	-5	59
Crédits		0	1	-1	-17	0	0	4
<i>dont à long terme</i>		0	-1	1	-6	0	0	.
Actions et autres participations		-75	-75	-5	8	20	-13	-45
Actions cotées		-15	-22	-5	-15	-4	-6	.
Actions non cotées et autres participations		-57	-28	6	27	-3	-6	.
Parts d'OPCVM		-3	-26	-6	-4	27	0	.
Provisions techniques d'assurance		-2	0	0	0	-3	0	5
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		10	20	1	-6	3	0	-11
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i>								
Compte de patrimoine de clôture, actifs financiers								
Total des actifs financiers		18 944	16 923	32 212	15 333	6 823	3 811	16 799
Or monétaire et DTS				412				
Numéraire et dépôts		6 708	1 885	9 115	2 370	811	792	3 573
Titres de créance à court terme		51	74	470	316	43	32	704
Titres de créance à long terme		1 379	233	5 982	2 394	2 667	441	3 866
Crédits		80	3 124	13 431	3 595	471	540	1 874
<i>dont à long terme</i>		59	1 791	10 316	2 570	352	458	.
Actions et autres participations		4 411	7 905	1 899	6 378	2 443	1 312	6 049
Actions cotées		817	1 420	367	2 146	557	262	.
Actions non cotées et autres participations		2 240	6 086	1 233	3 240	291	882	.
Parts d'OPCVM		1 354	400	299	992	1 595	168	.
Provisions techniques d'assurance		5 820	179	3	0	233	4	234
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		495	3 523	899	280	155	691	499
<i>Valeur financière nette</i>								

Source : BCE

3.1 Comptes économiques et financiers intégrés par secteurs institutionnels (suite)

(montants en milliards d'euros)

Passifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2011								
Compte de patrimoine d'ouverture, passifs								
Total des éléments de passif		6 689	26 635	31 064	14 601	6 877	9 027	14 676
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)								
Numéraire et dépôts			31	22 055	24	0	255	2 575
Titres de créance à court terme			81	653	71	0	677	255
Titres de créance à long terme			784	4 481	2 739	30	5 876	2 826
Crédits		6 094	8 472		3 310	270	1 706	3 035
<i>dont à long terme</i>		5 740	6 010		1 836	119	1 378	.
Actions et autres participations		7	13 369	2 635	8 356	436	6	5 574
Actions cotées			3 923	490	253	130	0	.
Actions non cotées et autres participations		7	9 446	1 068	2 528	305	6	.
Parts d'OPCVM				1 077	5 576			.
Provisions techniques d'assurance		35	336	68	1	6 002	1	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		553	3 562	1 171	100	139	507	410
<i>Valeur financière nette ¹⁾</i>	-1 496	12 174	-9 785	895	620	-82	-5 318	
Compte financier, transactions sur passifs								
Total des transactions sur passifs		30	221	253	116	16	207	200
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			0	242	-3	0	3	47
Titres de créance à court terme			1	-30	7	0	-5	-3
Titres de créance à long terme			9	43	-3	2	152	25
Crédits		45	95		48	3	-4	54
<i>dont à long terme</i>		38	54		29	1	26	.
Actions et autres participations		0	62	3	68	-2	0	68
Actions cotées			10	18	6	0	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	52	5	7	-2	0	.
Parts d'OPCVM				-21	54			.
Provisions techniques d'assurance		0	0	0	0	30	0	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		-15	53	-6	-1	-18	61	9
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions ¹⁾</i>	-17	122	-88	29	22	-14	-87	17
Compte des autres changements, passifs								
Total des autres changements sur passifs		-1	-59	12	0	7	-49	-91
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			0	13	0	0	0	12
Titres de créance à court terme			0	0	0	0	-1	-18
Titres de créance à long terme			5	15	12	0	-32	-4
Crédits		1	2		-4	0	0	-13
<i>dont à long terme</i>		4	3		-1	0	0	.
Actions et autres participations		0	-76	-15	-31	-13	0	-50
Actions cotées			-19	-19	-9	-8	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	-57	11	19	-5	0	.
Parts d'OPCVM				-7	-42			.
Provisions techniques d'assurance		0	0	0	0	0	0	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		-1	10	-1	23	20	-16	-18
<i>Autres variations de la valeur financière nette ¹⁾</i>	-88	-70	-2	-40	-26	19	31	97
Compte de patrimoine de clôture, passifs								
Total des passifs		6 719	26 798	31 328	14 717	6 900	9 186	14 786
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			30	22 309	21	0	258	2 634
Titres de créance à court terme			83	623	79	0	671	234
Titres de créance à long terme			799	4 539	2 748	33	5 996	2 847
Crédits		6 141	8 569		3 354	273	1 702	3 077
<i>dont à long terme</i>		5 782	6 067		1 864	120	1 404	.
Actions et autres participations		7	13 356	2 623	8 392	421	6	5 592
Actions cotées			3 914	489	250	122	0	.
Actions non cotées et autres participations		7	9 442	1 084	2 554	298	6	.
Parts d'OPCVM				1 050	5 588			.
Provisions techniques d'assurance		35	336	69	1	6 032	1	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		536	3 625	1 164	123	141	552	401
<i>Valeur financière nette ¹⁾</i>	-1 601	12 226	-9 874	884	616	-77	-5 375	

Source : BCE

1) Pour plus de détails sur le calcul des soldes comptables, cf. les notes techniques

3.2 Comptes non financiers de la zone euro

(montants en milliards d'euros ; flux cumulés sur quatre trimestres)

Emplois	2007	2008	2009	T3 2009 – T2 2010	T4 2009 – T3 2010	T1 2010 – T4 2010	T2 2010 – T1 2011	T3 2010 – T2 2011
Compte d'exploitation								
Valeur ajoutée brute (prix de base)								
Taxes nettes de subventions sur les produits								
Produit intérieur brut (prix de marché)								
Rémunération des salariés	4 280	4 462	4 442	4 458	4 472	4 492	4 523	4 557
Autres taxes nettes de subventions sur la production	99	94	85	84	88	83	84	89
Consommation de capital fixe	1 294	1 360	1 385	1 398	1 407	1 417	1 427	1 437
Excédent net d'exploitation et revenu mixte ¹⁾	2 393	2 358	2 111	2 159	2 179	2 207	2 234	2 249
Compte d'affectation des revenus primaires								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte								
Rémunération des salariés								
Taxes nettes de subventions sur la production								
Revenus de la propriété	3 678	3 925	2 957	2 762	2 763	2 808	2 847	2 917
Intérêts	2 129	2 378	1 603	1 424	1 404	1 415	1 440	1 483
Autres revenus de la propriété	1 549	1 547	1 354	1 338	1 359	1 393	1 407	1 434
Revenu national net ¹⁾	7 771	7 806	7 525	7 614	7 672	7 725	7 794	7 860
Compte de distribution secondaire du revenu								
Revenu national net								
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 136	1 145	1 028	1 036	1 042	1 053	1 070	1 077
Cotisations sociales	1 597	1 670	1 675	1 682	1 688	1 699	1 708	1 718
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 585	1 656	1 772	1 803	1 811	1 819	1 823	1 828
Autres transferts courants	741	774	779	780	781	774	774	776
Primes nettes d'assurance-dommages	183	188	182	181	180	180	178	178
Indemnités d'assurance-dommages	184	189	183	182	181	181	179	179
Autres	374	397	414	417	420	414	416	419
Revenu disponible net ¹⁾	7 678	7 704	7 416	7 500	7 554	7 610	7 679	7 747
Compte d'utilisation du revenu								
Revenu disponible net								
Dépense de consommation finale	6 892	7 145	7 145	7 219	7 264	7 308	7 355	7 401
Dépense de consommation individuelle	6 192	6 407	6 374	6 446	6 490	6 534	6 580	6 625
Dépense de consommation collective	700	738	771	774	774	773	775	776
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	61	69	61	57	56	55	54	55
Épargne nette ¹⁾	786	559	270	280	291	303	324	346
Compte de capital								
Épargne nette								
Formation brute de capital	2 055	2 059	1 707	1 730	1 759	1 785	1 836	1 858
Formation brute de capital fixe	1 978	1 998	1 752	1 738	1 749	1 762	1 788	1 802
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	76	62	-44	-9	10	23	48	56
Consommation de capital fixe								
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	-1	1	1	2	2	1	1	1
Transferts en capital	153	152	185	186	220	227	215	207
Impôts en capital	24	24	34	30	30	25	26	25
Autres transferts en capital	129	128	151	156	190	202	190	182
Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) ¹⁾	40	-132	-43	-41	-50	-55	-74	-65

Sources : BCE et Eurostat

1) Pour plus de détails sur le calcul des soldes comptables, cf. les notes techniques

3.2 Comptes non financiers de la zone euro (suite)

(montants en milliards d'euros ; flux cumulés sur quatre trimestres)

Ressources	2007	2008	2009	T3 2009 – T2 2010	T4 2009 – T3 2010	T1 2010 – T4 2010	T2 2010 – T1 2011	T3 2010 – T2 2011
Compte d'exploitation								
Valeur ajoutée brute (prix de base)	8 066	8 274	8 024	8 099	8 147	8 199	8 268	8 331
Taxes nettes de subventions sur les produits	961	947	895	915	933	941	957	959
Produit intérieur brut (prix de marché) ²⁾	9 027	9 221	8 919	9 014	9 080	9 140	9 225	9 290
Rémunération des salariés								
Autres taxes nettes de subventions sur la production								
Consommation de capital fixe								
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>								
Compte d'affectation des revenus primaires								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	2 393	2 358	2 111	2 159	2 179	2 207	2 234	2 249
Rémunération des salariés	4 287	4 469	4 449	4 466	4 480	4 500	4 532	4 565
Taxes nettes de subventions sur la production	1 068	1 048	997	1 015	1 035	1 038	1 055	1 060
Revenus de la propriété	3 701	3 858	2 924	2 736	2 740	2 788	2 821	2 902
Intérêts	2 098	2 326	1 554	1 380	1 360	1 372	1 401	1 447
Autres revenus de la propriété	1 603	1 532	1 370	1 356	1 380	1 415	1 420	1 455
<i>Revenu national net</i>								
Compte de distribution secondaire du revenu								
Revenu national net	7 771	7 806	7 525	7 614	7 672	7 725	7 794	7 860
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 144	1 153	1 034	1 040	1 047	1 058	1 075	1 084
Cotisations sociales	1 596	1 668	1 673	1 681	1 688	1 698	1 708	1 717
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 577	1 648	1 766	1 798	1 805	1 812	1 816	1 821
Autres transferts courants	648	673	672	668	665	662	661	664
Primes nettes d'assurance-dommages	184	189	183	182	181	181	179	179
Indemnités d'assurance-dommages	181	185	179	178	177	176	175	175
Autres	282	299	309	308	307	305	306	310
<i>Revenu disponible net</i>								
Compte d'utilisation du revenu								
Revenu disponible net	7 678	7 704	7 416	7 500	7 554	7 610	7 679	7 747
Dépense de consommation finale								
Dépense de consommation individuelle								
Dépense de consommation collective								
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	61	69	61	57	56	55	54	55
<i>Épargne nette</i>								
Compte de capital								
Épargne nette	786	559	270	280	291	303	324	346
Formation brute de capital								
Formation brute de capital fixe								
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur								
Consommation de capital fixe	1 294	1 360	1 385	1 398	1 407	1 417	1 427	1 437
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits								
Transferts en capital	168	161	195	197	232	239	228	218
Impôts en capital	24	24	34	30	30	25	26	25
Autres transferts en capital	144	137	161	167	202	214	202	193
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>								

Sources : BCE et Eurostat

2) Le produit intérieur brut est égal à la somme des valeurs ajoutées brutes des différents secteurs domestiques augmentée des impôts moins les subventions sur les produits.

3.3 Ménages

(montants en milliards d'euros ; flux cumulés sur quatre trimestres ; encours en fin de période)

	2007	2008	2009	T3 2009 – T2 2010	T4 2009 – T3 2010	T1 2010 – T4 2010	T2 2010 – T1 2011	T3 2010 – T2 2011
Revenus, épargne et variations de la valeur nette								
Rémunération des salariés (+)	4 287	4 469	4 449	4 466	4 480	4 500	4 532	4 565
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte (+)	1 485	1 526	1 456	1 453	1 456	1 463	1 476	1 490
Intérêts à recevoir (+)	318	351	236	210	207	210	215	223
Intérêts à payer (-)	221	250	148	129	127	128	131	136
Autres revenus de la propriété à recevoir (+)	777	779	713	695	700	707	720	725
Autres revenus de la propriété à payer (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-)	836	874	843	843	846	849	859	862
Cotisations sociales nettes (-)	1 592	1 665	1 670	1 677	1 683	1 694	1 703	1 713
Prestations sociales nettes (+)	1 572	1 643	1 760	1 792	1 800	1 807	1 811	1 815
Transferts courants nets à recevoir (+)	62	69	72	70	71	70	69	69
= Revenu disponible brut	5 842	6 037	6 015	6 027	6 048	6 077	6 119	6 166
Dépense de consommation finale (-)	5 085	5 244	5 157	5 212	5 251	5 293	5 334	5 376
Variations de la valeur nette en fonds de pension (+)	61	69	61	57	56	55	54	55
= Épargne brute	818	862	919	872	853	838	839	845
Consommation de capital fixe (-)	356	371	373	375	377	379	380	380
Transferts en capital nets à recevoir (+)	12	0	11	7	7	12	12	12
Autres variations de la valeur nette (+)	1 239	-1 978	-457	811	1 019	1 035	720	490
= Variations de la valeur nette	1 713	-1 486	101	1 314	1 501	1 506	1 191	967
Investissement, financement et variations de la valeur nette								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	638	625	535	532	538	544	550	552
Consommation de capital fixe (-)	356	371	373	375	377	379	380	380
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	420	458	-14	-75	-23	57	118	118
Numéraire et dépôts	351	438	121	63	89	120	141	138
Titres d'OPCVM monétaires	37	-6	-43	-73	-84	-51	-37	-32
Titres de créance ¹⁾	32	25	-92	-65	-29	-13	14	12
Actifs à long terme	140	21	521	592	488	411	331	314
Dépôts	-31	-27	85	104	80	56	40	51
Titres de créance	83	24	33	35	-4	2	44	53
Actions et autres participations	-121	-107	178	205	164	122	44	18
Actions cotées, non cotées et autres participations	30	68	131	139	103	99	57	32
Parts d'OPCVM	-151	-176	47	66	61	23	-13	-14
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	209	131	225	248	248	231	203	192
Principales rubriques du financement (-)								
Crédits	384	257	111	135	135	147	148	139
dont auprès des IFM de la zone euro	283	83	65	136	135	148	170	164
Autres variations des actifs (+)								
Actifs non financiers	1 176	-566	-770	511	873	916	727	297
Actifs financiers	114	-1 444	300	299	140	132	-3	170
Actions et autres participations	96	-1 183	106	97	-2	82	36	159
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	8	-240	174	183	142	87	28	43
Flux nets résiduels (+)	-34	47	13	-35	-2	-28	-5	36
= Variations de la valeur nette	1 713	-1 486	101	1 314	1 501	1 506	1 191	967
Bilan								
Actifs non financiers (+)	27 755	27 443	26 835	27 371	27 759	27 916	27 799	27 840
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	5 263	5 805	5 781	5 784	5 771	5 844	5 883	5 913
Numéraire et dépôts	4 851	5 322	5 475	5 508	5 500	5 600	5 599	5 650
Titres d'OPCVM monétaires	280	316	240	216	204	191	209	196
Titres de créance ¹⁾	132	167	66	59	67	54	75	66
Actifs à long terme	12 140	10 675	11 529	11 667	11 927	12 058	12 107	12 125
Dépôts	965	915	971	1 011	1 015	1 028	1 037	1 058
Titres de créance	1 272	1 296	1 379	1 354	1 349	1 331	1 342	1 364
Actions et autres participations	5 116	3 785	4 101	4 050	4 195	4 304	4 279	4 215
Actions cotées et non cotées et autres participations	3 741	2 864	2 996	2 924	3 036	3 113	3 121	3 057
Parts d'OPCVM	1 375	920	1 105	1 126	1 159	1 191	1 158	1 158
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	4 787	4 678	5 077	5 253	5 368	5 395	5 450	5 488
Actifs nets résiduels (+)	315	315	299	279	306	294	279	329
Engagements (-)								
Crédits	5 569	5 820	5 925	6 002	6 030	6 087	6 094	6 141
dont auprès des IFM de la zone euro	4 831	4 914	4 968	5 140	5 159	5 213	5 256	5 301
= Valeur nette	39 905	38 418	38 519	39 099	39 732	40 025	39 973	40 065

Sources : BCE et Eurostat

1) Titres d'une durée inférieure à deux ans émis par les IFM et titres d'une durée inférieure à un an émis par d'autres secteurs

3.4 Sociétés non financières

(montants en milliards d'euros ; flux cumulés sur quatre trimestres ; encours en fin de période)

	2007	2008	2009	T3 2009 – T2 2010	T4 2009 – T3 2010	T1 2010 – T4 2010	T2 2010 – T1 2011	T3 2010 – T2 2011
Revenus et épargne								
Valeur ajoutée brute (prix de base) (+)	4 638	4 745	4 485	4 539	4 577	4 619	4 671	4 717
Rémunération des salariés (-)	2 712	2 833	2 773	2 776	2 786	2 805	2 832	2 861
Autres taxes nettes de subventions sur la production (-)	48	45	39	35	39	33	34	38
= Excédent brut d'exploitation (+)	1 877	1 868	1 673	1 727	1 752	1 781	1 805	1 818
Consommation de capital fixe (-)	724	765	783	792	797	803	810	817
= Excédent net d'exploitation (+)	1 153	1 102	890	936	955	978	996	1 000
Revenus de la propriété à recevoir (+)	636	638	539	518	517	531	532	553
Intérêts à recevoir	222	242	173	158	154	156	158	165
Autres revenus de la propriété à recevoir	414	396	366	360	362	375	374	387
Intérêts et loyers à payer (-)	365	422	300	268	264	266	272	281
= Revenu d'entreprise net (+)	1 423	1 318	1 130	1 186	1 208	1 242	1 256	1 272
Revenus distribués (-)	990	1 021	927	905	913	934	952	958
Impôts à payer sur le revenu et le patrimoine (-)	246	233	150	156	159	165	171	173
Cotisations sociales à recevoir (+)	63	67	69	68	68	68	69	69
Prestations sociales à payer (-)	62	65	67	68	68	69	69	69
Autres transferts courants nets à payer (-)	43	48	47	48	48	47	47	47
= Épargne nette	145	18	8	77	89	96	86	95
Investissement, financement et épargne								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	421	376	87	124	148	169	207	215
Formation brute de capital fixe (+)	1 068	1 085	917	924	935	950	970	982
Consommation de capital fixe (-)	724	765	783	792	797	803	810	817
Acquisition nette d'autres actifs non financiers (+)	77	57	-47	-9	9	23	47	51
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	168	70	96	24	22	16	18	38
Numéraire et dépôts	153	15	88	58	51	68	62	66
Titres d'OPCVM monétaires	-20	33	40	-23	-29	-41	-27	-19
Titres de créance ¹⁾	35	22	-32	-11	-1	-11	-17	-9
Actifs à long terme	762	710	211	254	403	471	441	501
Dépôts	-13	40	4	-10	-7	2	11	6
Titres de créance	48	-35	11	-9	-12	-9	0	13
Actions et autres participations	425	357	76	72	157	211	199	269
Autres (principalement les prêts intragroupes)	302	348	119	202	265	267	231	212
Actifs nets résiduels (+)	181	-89	72	99	54	-35	-6	-23
Principales rubriques du financement (-)								
Endettement	917	667	84	104	232	225	262	305
dont crédits auprès des IMF de la zone euro	536	394	-114	-92	-35	-8	30	77
dont titres de créance	33	48	90	89	73	68	44	44
Actions et autres participations	402	306	289	238	226	226	238	259
Actions cotées	58	6	67	47	37	30	30	28
Actions non cotées et autres participations	344	300	223	191	189	196	208	231
Transferts en capital nets à recevoir (-)	68	73	81	79	78	74	72	71
= Épargne nette	145	18	8	77	89	96	86	95
Compte de patrimoine financier								
Actifs financiers								
Actifs à court terme	1 788	1 876	1 960	1 903	1 926	1 972	1 950	1 939
Numéraire et dépôts	1 507	1 538	1 632	1 608	1 625	1 693	1 667	1 673
Titres d'OPCVM monétaires	163	192	214	184	182	174	179	169
Titres de créance ¹⁾	119	147	114	111	118	105	104	97
Actifs à long terme	10 739	9 300	10 255	10 371	10 735	11 026	11 197	11 282
Dépôts	206	246	227	231	240	220	220	211
Titres de créance	228	183	191	195	200	196	211	210
Actions et autres participations	7 968	6 221	7 054	6 987	7 283	7 545	7 697	7 737
Autres (principalement les prêts intragroupes)	2 337	2 650	2 784	2 957	3 011	3 065	3 069	3 124
Actifs nets résiduels	263	238	219	200	215	66	173	107
Passifs								
Endettement	8 649	9 337	9 461	9 600	9 642	9 648	9 674	9 787
dont crédits auprès des IMF de la zone euro	4 466	4 866	4 711	4 731	4 709	4 699	4 730	4 760
dont titres de créance	648	704	827	887	901	889	866	882
Actions et autres participations	14 250	11 063	12 381	12 026	12 622	13 091	13 369	13 356
Actions cotées	5 005	2 935	3 516	3 316	3 542	3 814	3 923	3 914
Actions non cotées et autres participations	9 245	8 129	8 865	8 711	9 080	9 277	9 446	9 442

Sources : BCE et Eurostat

1) Titres d'une durée inférieure à deux ans émis par les IMF et titres d'une durée inférieure à un an émis par d'autres secteurs

3.5 Sociétés d'assurance et fonds de pension

(montants en milliards d'euros ; flux cumulés sur quatre trimestres ; encours en fin de période)

	2007	2008	2009	T3 2009 – T2 2010	T4 2009 – T3 2010	T1 2010 – T4 2010	T2 2010 – T1 2011	T3 2010 – T2 2011
Compte financier, opérations financières								
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	22	78	-51	-22	-3	-12	-30	-38
Numéraire et dépôts	7	57	-33	2	6	-9	-9	-14
Titres d'OPCVM monétaires	4	14	0	1	-2	-6	-24	-25
Titres de créance ¹⁾	11	7	-17	-25	-7	3	3	1
Actifs à long terme	280	92	318	281	250	219	213	204
Dépôts	47	-9	21	-8	-11	-8	7	10
Titres de créance	108	59	111	150	167	151	129	122
Crédits	-15	25	7	6	12	28	25	26
Actions cotées	20	2	-65	-68	14	17	15	9
Actions non cotées et autres participations	22	15	-8	1	2	10	12	14
Parts d'OPCVM	98	1	253	199	66	22	25	22
Actifs nets résiduels (+)	-38	39	2	43	60	53	20	5
Principales rubriques du financement (-)								
Titres de créance	3	4	5	5	2	0	0	2
Crédits	-2	24	-16	-10	7	6	11	8
Actions et autres participations	3	6	1	5	5	5	4	1
Provisions techniques d'assurance	245	125	231	282	278	259	208	184
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	212	121	227	273	270	248	201	184
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	34	4	4	9	8	11	7	0
= Variations de la valeur financière nette résultant des transactions	14	50	48	20	15	-10	-21	-24
Compte des autres changements								
Autres variations des actifs financiers (+)								
Actions et autres participations	-48	-502	188	160	122	120	41	105
Autres actifs nets	11	34	52	78	57	-36	-44	-68
Autres variations des passifs (-)								
Actions et autres participations	-22	-172	8	20	-19	-8	-9	12
Provisions techniques d'assurance	30	-260	186	189	146	96	39	51
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	18	-248	182	187	147	99	41	56
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	12	-11	4	2	-1	-2	-2	-5
= Autres variations résultant de la valeur financière nette	-45	-36	45	30	51	-5	-33	-26
Compte de patrimoine financier								
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	318	398	342	367	362	335	323	325
Numéraire et dépôts	163	224	195	206	203	190	186	186
Titres d'OPCVM monétaires	91	103	94	103	101	89	79	81
Titres de créance ¹⁾	63	71	52	58	57	55	58	58
Actifs à long terme	5 473	5 077	5 658	5 841	5 979	5 983	6 079	6 110
Dépôts	594	599	617	610	610	610	624	624
Titres de créance	2 203	2 261	2 444	2 571	2 642	2 580	2 638	2 652
Crédits	411	433	439	446	453	466	469	471
Actions cotées	750	491	523	518	539	553	563	557
Actions non cotées et autres participations	347	321	301	290	284	295	292	291
Parts d'OPCVM	1 167	971	1 335	1 406	1 451	1 479	1 493	1 514
Actifs nets résiduels (+)	176	238	223	266	292	253	254	247
Passifs (-)								
Titres de créance	19	23	30	32	30	33	30	33
Crédits	244	273	256	264	277	265	270	273
Actions et autres participations	578	412	422	409	413	419	436	421
Provisions techniques d'assurance	5 295	5 160	5 577	5 797	5 911	5 932	6 002	6 032
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	4 472	4 345	4 754	4 956	5 074	5 101	5 158	5 196
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	822	814	823	841	837	831	844	836
= Valeur financière nette	-170	-156	-63	-27	2	-78	-82	-77

Source : BCE

1) Titres d'une durée inférieure à deux ans émis par les IFM et titres d'une durée inférieure à un an émis par d'autres secteurs

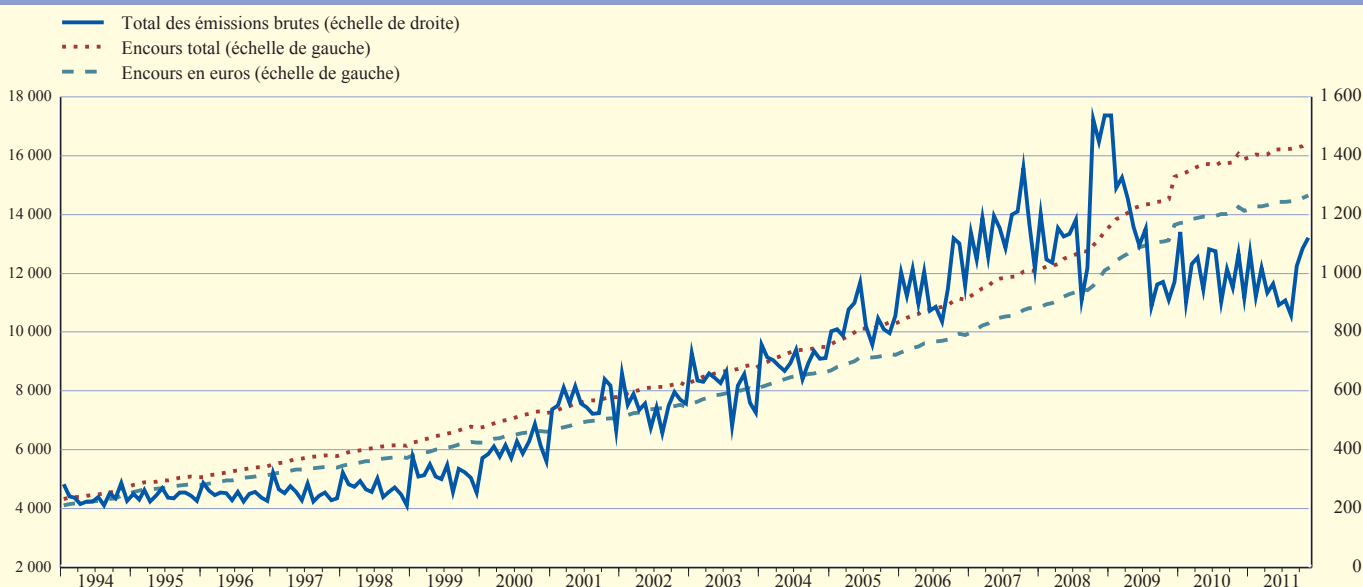


MARCHÉS FINANCIERS

4.1 Titres autres que des actions, par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises (montants en milliards d'euros et taux de croissance sur la période ; données cvs ; opérations durant le mois et encours en fin de période en valeur nominale)

	Total en euros ¹⁾			Par les résidents de la zone euro								
				En euros			Toutes devises confondues					
	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Taux de croissance annuels	Données cvs ²⁾ Émissions nettes	Taux de croissance semestriels
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Total												
2010 Novembre	16 457,7	993,0	183,2	14 266,7	954,0	202,1	16 063,0	1 067,0	234,7	4,3	156,2	5,5
Décembre	16 294,1	876,6	-162,2	14 120,4	843,9	-144,9	15 879,3	916,4	-176,9	3,6	-57,0	4,5
2011 Janvier	16 370,0	1 005,0	75,1	14 193,3	954,5	72,2	15 952,5	1 070,7	91,8	3,7	78,1	5,0
Février	16 469,4	866,8	100,3	14 284,4	813,9	92,2	16 044,6	920,2	98,0	4,1	47,7	4,1
Mars	16 468,2	978,7	-0,9	14 275,9	911,8	-8,2	16 021,1	1 019,8	1,0	3,4	10,5	3,5
Avril	16 489,6	889,1	22,0	14 324,0	850,3	48,7	16 048,2	934,9	52,1	3,2	26,2	3,3
Mai	16 592,8	922,5	101,6	14 416,6	865,9	90,9	16 196,6	963,7	118,1	3,6	41,6	1,8
Juin	16 623,8	848,3	30,9	14 439,0	796,4	22,3	16 213,8	893,3	22,9	3,9	49,0	3,2
Juillet	16 745,8	852,7	-31,3	14 428,7	824,9	-10,9	16 225,3	906,8	-11,7	3,7	13,8	2,4
Août	16 774,4	805,8	28,9	14 459,5	771,8	31,0	16 232,8	857,7	18,7	3,2	47,4	2,4
Septembre	16 813,3	1 001,1	37,8	14 472,3	925,7	13,1	16 285,5	1 026,2	15,1	3,3	67,6	3,1
Octobre	.	.	.	14 550,6	992,0	79,0	16 328,8	1 085,1	69,4	3,4	59,2	3,5
Novembre	.	.	.	14 645,9	1 009,4	93,0	16 455,9	1 121,0	96,2	2,5	7,3	3,1
Long terme												
2010 Novembre	14 898,4	337,5	146,7	12 798,1	321,0	161,6	14 386,8	359,5	186,8	4,8	111,3	5,5
Décembre	14 856,7	186,8	-39,1	12 774,2	179,6	-21,3	14 339,4	193,8	-41,1	4,8	19,4	5,6
2011 Janvier	14 920,1	308,9	64,9	12 823,2	278,0	50,5	14 386,7	320,1	67,4	4,8	97,2	6,2
Février	15 025,6	284,3	105,7	12 918,3	253,2	95,5	14 474,3	285,2	92,1	5,0	42,8	5,6
Mars	15 036,6	305,4	11,6	12 936,0	269,2	18,2	14 468,2	303,5	15,6	4,3	21,2	5,1
Avril	15 089,5	302,7	53,1	13 000,2	278,4	64,5	14 514,4	308,9	67,8	4,3	48,4	4,8
Mai	15 165,6	275,8	75,0	13 067,9	243,4	66,5	14 620,1	266,4	80,2	4,5	14,8	3,4
Juin	15 216,9	255,5	50,8	13 117,4	224,3	49,0	14 668,6	253,1	52,0	4,6	42,2	3,7
Juillet	15 345,5	203,1	-21,1	13 105,9	191,7	-13,8	14 678,1	213,3	-13,4	4,4	25,3	2,7
Août	15 338,8	120,6	-6,4	13 105,0	112,0	-1,0	14 658,1	122,0	-9,6	4,0	28,4	2,5
Septembre	15 335,0	228,0	-3,4	13 099,2	189,8	-5,3	14 693,2	213,9	2,3	4,0	49,1	2,9
Octobre	.	.	.	13 179,0	251,1	81,7	14 739,6	268,2	70,2	4,0	74,2	3,2
Novembre	.	.	.	13 262,6	189,6	81,7	14 855,2	210,2	88,5	3,3	5,6	3,1

G15 Encours total et émissions brutes de titres autres que des actions par les résidents de la zone euro (montants en milliards d'euros)



Sources : BCE et BRI (pour les émissions par les non-résidents de la zone euro)

- 1) Total des émissions de titres autres que des actions, libellés en euros, par les résidents et les non-résidents de la zone euro
- 2) Pour plus de détails sur le calcul des taux de croissance, cf. les notes techniques. Les taux de croissance semestriels ont été annualisés.

4.2 Émissions par les résidents de la zone euro de titres autres que des actions, par secteurs émetteurs et par instruments (montants en milliards d'euros ; opérations durant le mois et encours en fin de période en valeur nominale)

1. Encours et émissions brutes

	Encours						Émissions brutes ¹⁾					
	Total	IFM (Euro- système inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2009	15 287	5 371	3 226	803	5 418	469	1 126	734	68	80	215	29
2010	15 879	5 246	3 296	851	5 932	554	1 007	625	80	69	205	29
2010 T4	15 879	5 246	3 296	851	5 932	554	978	566	110	63	206	32
2011 T1	16 021	5 348	3 260	825	6 024	564	1 004	592	89	59	220	43
T2	16 214	5 364	3 254	833	6 167	597	931	551	85	60	192	43
T3	16 285	5 425	3 239	855	6 160	607	930	579	78	60	180	33
2011 Août	16 233	5 393	3 231	847	6 165	597	858	572	57	52	145	32
Septembre	16 285	5 425	3 239	855	6 160	607	1 026	633	92	65	202	34
Octobre	16 329	5 412	3 269	860	6 181	607	1 085	627	144	86	197	31
Novembre	16 456	5 453	3 283	870	6 229	621	1 121	729	104	63	181	45
	Court terme											
2009	1 639	733	90	71	714	31	876	635	25	63	133	20
2010	1 540	572	122	67	724	54	758	534	34	57	115	19
2010 T4	1 540	572	122	67	724	54	716	484	38	52	117	25
2011 T1	1 553	618	113	71	700	52	701	462	41	49	118	30
T2	1 545	582	124	72	702	65	654	440	31	51	102	32
T3	1 592	613	113	83	712	72	747	512	42	53	114	26
2011 Août	1 575	604	117	82	707	64	736	516	41	51	104	24
Septembre	1 592	613	113	83	712	72	812	555	54	56	120	28
Octobre	1 589	625	109	83	703	70	817	544	68	73	109	24
Novembre	1 601	651	108	82	686	74	911	665	66	54	95	31
	Long terme ²⁾											
2009	13 648	4 638	3 136	731	4 704	438	251	99	44	17	82	9
2010	14 339	4 674	3 174	784	5 207	499	248	91	46	12	90	9
2010 T4	14 339	4 674	3 174	784	5 207	499	262	83	72	11	89	8
2011 T1	14 468	4 730	3 148	754	5 325	512	303	130	48	10	102	13
T2	14 669	4 781	3 130	761	5 465	532	276	111	54	9	90	12
T3	14 693	4 812	3 126	772	5 448	535	183	67	36	7	66	7
2011 Août	14 658	4 789	3 113	765	5 458	533	122	56	17	1	41	8
Septembre	14 693	4 812	3 126	772	5 448	535	214	78	38	9	82	6
Octobre	14 740	4 788	3 160	777	5 478	537	268	84	76	13	88	7
Novembre	14 855	4 802	3 175	788	5 544	547	210	64	38	9	85	13
	dont : long terme à taux fixe											
2009	8 816	2 563	1 043	598	4 261	351	172	60	18	16	72	6
2010	9 481	2 634	1 103	670	4 697	377	156	50	13	10	77	6
2010 T4	9 481	2 634	1 103	670	4 697	377	142	43	19	11	65	5
2011 T1	9 640	2 700	1 111	655	4 787	387	195	78	12	8	87	9
T2	9 865	2 743	1 144	665	4 912	401	173	62	20	8	74	8
T3	9 887	2 773	1 150	677	4 887	400	112	35	8	6	58	5
2011 Août	9 850	2 748	1 143	671	4 889	399	67	27	4	0	31	5
Septembre	9 887	2 773	1 150	677	4 887	400	144	47	10	8	75	3
Octobre	9 891	2 758	1 145	682	4 903	403	132	48	4	11	66	4
Novembre	9 971	2 764	1 146	691	4 962	407	117	28	7	9	64	8
	dont : long terme à taux variable											
2009	4 382	1 786	2 016	123	372	85	62	28	25	1	6	2
2010	4 387	1 760	1 966	108	432	121	78	34	29	1	10	4
2010 T4	4 387	1 760	1 966	108	432	121	102	33	44	1	22	2
2011 T1	4 335	1 741	1 920	94	458	123	87	42	29	1	11	4
T2	4 303	1 765	1 841	91	477	129	82	42	22	1	13	4
T3	4 301	1 767	1 819	90	491	133	56	26	21	0	5	3
2011 Août	4 292	1 765	1 816	90	490	132	41	22	8	0	8	3
Septembre	4 301	1 767	1 819	90	491	133	55	26	24	0	3	3
Octobre	4 343	1 754	1 863	90	503	133	121	27	70	2	20	3
Novembre	4 371	1 762	1 873	92	507	138	80	28	27	1	19	5

Source : BCE

- 1) Les données mensuelles pour les émissions brutes concernent les transactions effectuées au cours du mois. À des fins de comparaison, les données trimestrielles et annuelles concernent les moyennes mensuelles respectives.
- 2) L'écart résiduel entre le total des titres de créance à long terme et celui des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable correspond aux obligations zéro coupon et aux effets de valorisation.

4.2 Émissions par les résidents de la zone euro de titres autres que des actions, par secteurs émetteurs et par instruments

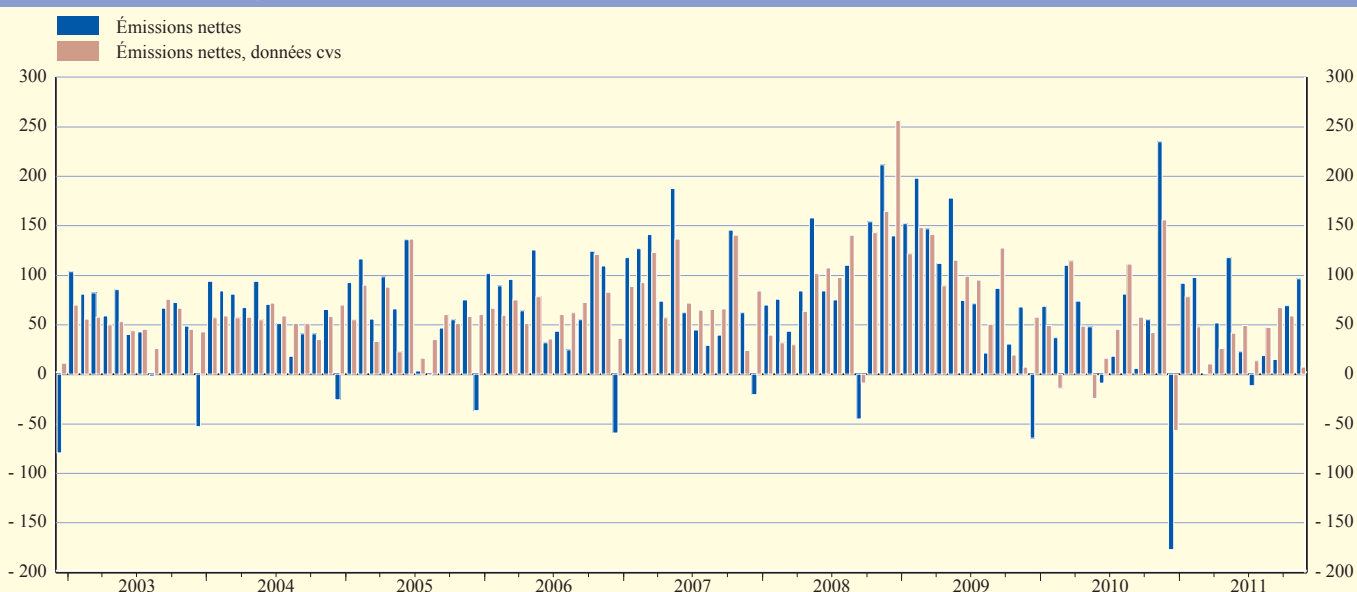
(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; opérations sur la période en valeur nominale)

2. Émissions nettes

	Données brutes ¹⁾						Données cvs ¹⁾					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administrations publiques Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administrations publiques Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Total												
2009	89,6	10,2	21,7	8,6	44,9	4,2	89,4	10,1	21,6	8,3	45,2	4,2
2010	45,6	-1,2	4,8	5,0	31,6	5,3	45,4	-1,4	5,0	5,0	31,8	5,1
2010 T4	37,7	-19,9	25,5	1,5	22,9	7,7	47,0	-4,5	-1,4	4,3	44,0	4,6
2011 T1	63,6	43,0	-20,4	4,2	32,5	4,3	45,5	24,0	-3,9	2,7	16,7	5,9
T2	64,4	4,9	-1,9	2,8	47,5	11,0	39,0	0,5	-7,0	-0,2	34,2	11,5
T3	7,4	12,6	-8,0	4,5	-3,8	2,0	42,9	20,1	7,3	6,3	5,6	3,7
2011 Août	18,7	27,2	-24,3	1,3	4,8	9,6	47,4	33,3	-18,0	8,4	10,1	13,6
Septembre	15,1	13,6	0,6	3,5	-8,9	6,3	67,6	31,9	42,5	4,8	-20,2	8,6
Octobre	69,4	1,5	34,2	8,3	23,2	2,2	59,2	9,4	12,9	7,4	35,1	-5,7
Novembre	96,2	25,6	8,0	6,4	45,1	11,2	7,3	18,1	-35,2	5,6	8,1	10,7
Long terme												
2009	90,2	14,9	24,7	12,8	33,0	4,8	90,3	15,1	24,6	12,8	33,0	4,8
2010	54,1	1,8	2,1	5,4	41,3	3,5	54,5	1,9	2,3	5,4	41,4	3,5
2010 T4	70,4	-5,3	16,4	3,0	53,1	3,3	65,6	8,2	-8,7	4,4	58,8	2,9
2011 T1	58,4	27,4	-16,6	2,3	40,5	4,9	53,7	17,1	-1,6	2,5	31,2	4,6
T2	66,6	16,6	-5,6	2,4	46,7	6,5	35,1	5,5	-9,9	-0,6	35,1	5,0
T3	-6,9	2,8	-4,3	0,9	-6,9	0,6	34,3	10,7	9,5	2,3	9,1	2,7
2011 Août	-9,6	0,8	-21,9	-1,3	9,0	3,9	28,4	10,2	-13,0	4,6	20,9	5,7
Septembre	2,3	6,9	5,2	2,6	-13,4	1,0	49,1	21,7	41,5	0,6	-16,9	2,2
Octobre	70,2	-10,8	38,1	8,4	31,4	3,1	74,2	-3,9	21,2	9,4	45,2	2,3
Novembre	88,5	1,4	8,6	6,7	63,4	8,4	5,6	5,7	-35,8	6,2	21,0	8,4

G16 Émissions nettes de titres autres que des actions : données brutes et données cvs

(montants en milliards d'euros ; opérations durant le mois en valeur nominale)



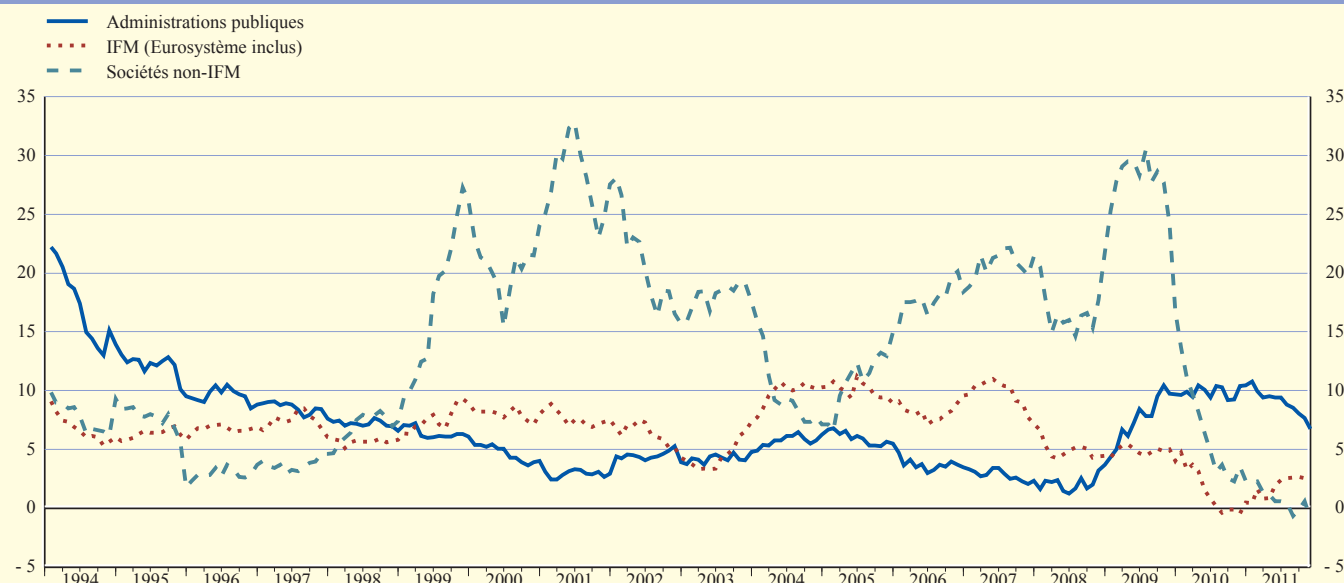
Source : BCE

1) Les données mensuelles pour les émissions nettes concernent les transactions effectuées au cours du mois. À des fins de comparaison, les données trimestrielles et annuelles concernent les moyennes mensuelles respectives.

4.3 Taux de croissance des titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro ¹⁾ (variations en pourcentage)

	Taux de croissance annuels (données brutes)						Taux de croissance semestriels (données cvs)					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2010 Novembre	4,3	0,1	2,5	8,5	8,1	12,8	5,5	0,5	4,9	4,9	9,7	19,1
Décembre	3,6	-0,3	1,8	7,5	7,0	13,2	4,5	0,6	3,2	6,8	8,0	13,3
2011 Janvier	3,7	0,0	1,8	7,1	7,1	13,4	5,0	2,3	3,8	6,8	7,3	10,9
Février	4,1	1,6	2,3	5,4	6,7	11,9	4,1	2,5	1,4	6,0	6,4	9,4
Mars	3,4	0,8	1,3	4,7	5,9	14,5	3,5	2,2	-1,0	5,2	6,3	12,1
Avril	3,2	0,4	1,2	3,4	6,0	14,6	3,3	2,9	-0,7	2,5	5,3	12,3
Mai	3,6	1,7	0,4	4,3	6,1	17,4	1,8	3,0	-4,0	3,7	2,7	15,8
Juin	3,9	1,8	0,5	4,2	6,5	16,1	3,2	2,8	-2,0	1,8	5,2	20,1
Juillet	3,7	1,8	0,4	4,9	6,2	13,3	2,4	1,2	-2,8	2,9	5,1	15,9
Août	3,2	1,9	-1,2	5,2	5,6	15,3	2,4	1,2	-3,8	4,4	4,9	22,0
Septembre	3,3	2,3	-0,4	4,8	5,1	14,2	3,1	2,3	0,1	4,4	4,0	16,8
Octobre	3,4	2,9	0,0	4,7	4,7	12,9	3,5	2,9	0,8	6,9	4,2	12,9
Novembre	2,5	3,1	-1,9	5,0	3,0	13,6	3,1	3,2	0,0	6,3	3,4	11,1
	Long terme											
2010 Novembre	4,8	-0,5	2,1	9,6	10,4	10,9	5,5	0,4	4,1	7,3	10,4	13,0
Décembre	4,8	0,5	0,8	8,8	10,5	9,2	5,6	1,9	1,8	7,4	11,2	6,8
2011 Janvier	4,8	0,4	0,8	8,0	11,0	8,3	6,2	3,7	2,0	7,4	10,9	7,5
Février	5,0	1,7	1,3	6,4	10,1	8,6	5,6	4,1	0,2	6,0	10,0	8,5
Mars	4,3	0,8	0,3	5,7	9,4	9,0	5,1	3,3	-1,9	5,6	11,0	9,4
Avril	4,3	0,9	0,2	5,0	9,5	9,5	4,8	3,4	-1,5	4,0	10,0	8,7
Mai	4,5	2,0	-0,5	5,2	9,1	12,1	3,4	3,6	-4,8	3,1	7,9	11,0
Juin	4,6	2,4	-0,3	4,4	9,4	9,4	3,7	2,9	-2,2	1,5	7,8	11,9
Juillet	4,4	2,5	-0,5	4,7	8,7	9,8	2,7	1,4	-2,9	2,1	6,6	12,2
Août	4,0	2,6	-1,8	4,4	8,4	10,2	2,5	1,1	-3,9	2,9	6,8	12,1
Septembre	4,0	2,7	-1,0	3,4	7,9	9,4	2,9	2,1	-0,1	1,3	5,0	9,3
Octobre	4,0	2,5	-0,1	3,5	7,6	8,7	3,2	1,7	1,4	3,1	5,3	8,5
Novembre	3,3	2,7	-2,0	4,0	6,4	10,0	3,1	1,8	0,6	4,9	4,9	9,1

G17 Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à long terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues (variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

1) Pour plus de détails sur le calcul des taux de croissance, cf. les notes techniques. Les taux de croissance semestriels ont été annualisés.

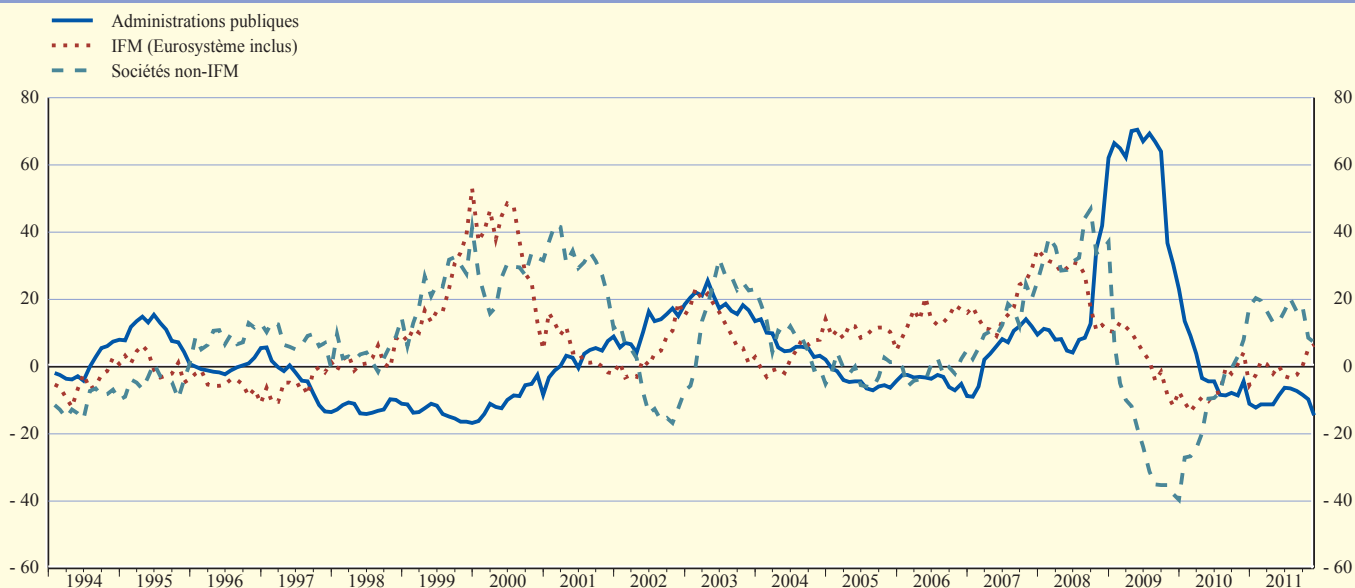
4.3 Taux de croissance des titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro ¹⁾ (suite)

(variations en pourcentage)

	Long terme à taux fixe						Long terme à taux variable					
	Total	IFM	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
	(Eurosystème inclus)	Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques		(Eurosystème inclus)	Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Toutes devises confondues												
2009	9,5	7,1	17,3	25,3	8,0	5,4	12,2	1,7	36,9	-1,8	-0,3	22,2
2010	8,8	5,8	6,4	19,7	9,9	8,8	-0,6	-3,9	0,7	-1,5	6,4	27,5
2010 T4	7,0	2,8	3,2	12,4	9,8	7,2	-0,2	-3,3	-0,9	-1,0	12,1	25,7
2011 T1	6,9	3,4	3,2	9,2	9,7	5,6	0,5	-1,8	-1,9	-1,2	19,0	20,0
T2	6,5	4,6	3,7	6,4	8,2	7,9	-0,4	-2,1	-4,5	-1,5	23,5	18,4
T3	6,6	6,2	4,3	5,2	7,4	8,9	-1,4	-1,4	-7,6	-2,3	25,7	13,0
2011 Juin	7,0	5,9	4,4	5,3	8,3	8,6	-0,7	-1,2	-6,2	-1,9	25,7	12,3
Juillet	6,8	6,1	4,4	5,5	7,7	9,0	-1,3	-1,3	-7,2	-1,8	24,4	12,7
Août	6,5	6,3	3,9	5,2	7,2	9,4	-1,9	-1,5	-8,5	-2,2	25,6	13,4
Septembre	6,1	6,3	4,6	4,3	6,4	8,3	-1,4	-1,2	-8,1	-3,7	28,3	13,4
Octobre	5,7	5,7	3,5	4,2	6,2	7,5	-0,5	-1,0	-5,9	-2,9	25,8	12,7
Novembre	5,2	5,1	1,6	4,6	5,8	8,5	-1,6	0,0	-7,4	-2,3	14,6	15,1
En euros												
2009	10,0	9,0	20,4	23,6	8,3	4,4	14,7	3,9	39,3	-2,3	-0,4	21,4
2010	9,1	5,6	7,4	20,1	10,0	8,3	-0,3	-3,3	0,5	-1,9	5,9	26,2
2010 T4	7,2	1,6	4,2	12,8	10,0	6,6	0,1	-2,4	-1,3	-1,5	12,3	26,5
2011 T1	7,0	2,2	3,4	9,5	9,9	4,5	1,0	-0,1	-2,7	-1,7	19,1	21,0
T2	6,6	3,8	4,1	6,5	8,5	7,3	0,3	-0,6	-4,6	-2,6	23,5	18,1
T3	6,7	5,4	4,5	5,9	7,6	8,6	-1,1	-0,2	-8,3	-3,4	25,6	11,1
2011 Juin	7,1	5,0	4,8	6,0	8,5	8,1	0,0	0,1	-6,0	-2,4	25,5	10,6
Juillet	6,9	5,3	4,7	6,3	7,9	8,4	-1,2	-0,2	-8,2	-3,2	24,3	10,7
Août	6,6	5,6	4,0	6,0	7,4	9,0	-1,6	-0,5	-9,1	-3,6	25,6	11,5
Septembre	6,1	5,7	4,5	4,8	6,6	8,4	-1,4	0,0	-9,4	-4,5	28,3	11,4
Octobre	5,8	5,4	3,4	4,5	6,4	8,2	0,0	0,5	-6,5	-3,9	25,6	11,0
Novembre	5,4	5,1	1,8	4,7	6,1	9,0	-1,1	1,5	-7,9	-3,3	14,3	13,7

G18 Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à court terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

1) Les variations annuelles en pourcentage des données mensuelles sont des données de fin de mois, tandis que celles des données trimestrielles et annuelles se rapportent à la variation annuelle en moyenne sur la période. Cf. les notes techniques pour plus de détails

4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro ¹⁾

(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; valeurs de marché)

1. Encours et taux de croissance annuels

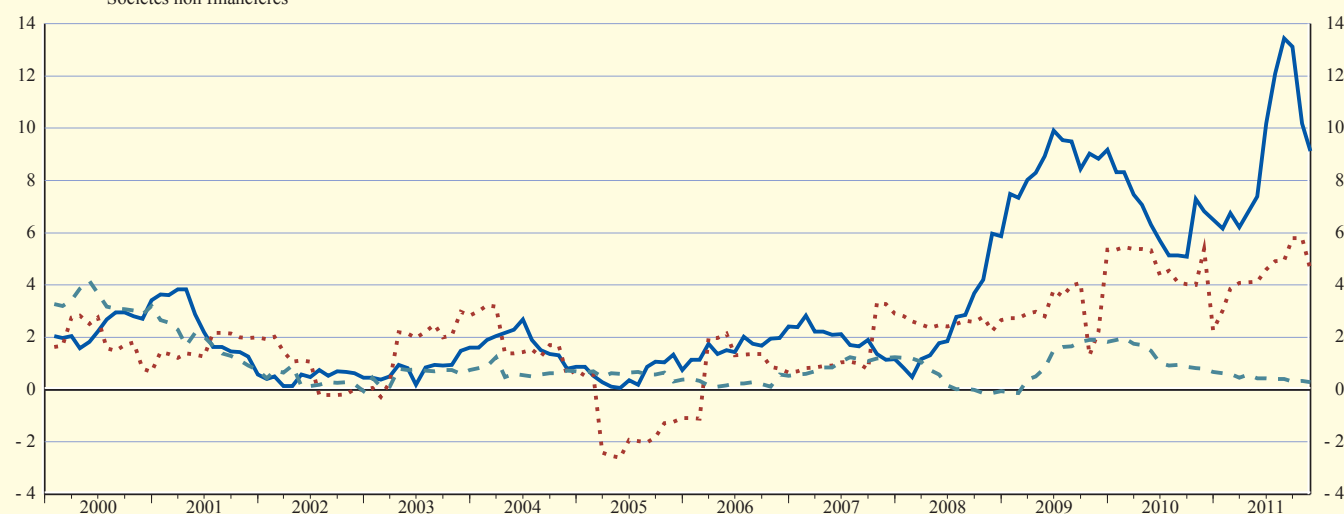
(encours en fin de période)

	Total			IFM		Institutions financières autres que les IFM		Sociétés non financières	
	Total	Indice décembre 2008 = 100	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009 Novembre	4 079,4	102,6	2,7	563,8	8,8	319,9	2,2	3 195,7	1,9
Décembre	4 410,6	103,0	3,0	566,0	9,2	350,9	5,4	3 493,7	1,8
2010 Janvier	4 242,8	103,1	2,9	516,7	8,3	340,7	5,4	3 385,4	1,9
Février	4 161,5	103,2	3,0	499,3	8,3	339,2	5,4	3 323,0	2,0
Mars	4 474,4	103,4	2,8	543,6	7,5	365,2	5,4	3 565,5	1,8
Avril	4 409,1	103,4	2,7	508,4	7,1	345,7	5,4	3 555,0	1,7
Mai	4 093,4	103,5	2,4	445,9	6,3	322,7	5,3	3 324,9	1,5
Juin	4 054,6	103,7	1,9	446,4	5,7	315,5	4,4	3 292,7	1,0
Juillet	4 256,1	103,7	1,7	519,8	5,1	338,0	4,5	3 398,3	0,9
Août	4 121,2	103,7	1,7	479,3	5,1	314,4	4,1	3 327,5	0,9
Septembre	4 345,2	103,8	1,6	487,0	5,1	326,6	4,0	3 531,6	0,9
Octobre	4 531,0	104,2	1,8	514,4	7,3	333,5	4,0	3 683,1	0,8
Novembre	4 413,3	104,4	1,8	437,8	6,8	316,6	5,4	3 658,9	0,8
Décembre	4 596,2	104,4	1,4	458,4	6,5	334,0	2,3	3 803,8	0,7
2011 Janvier	4 759,8	104,6	1,4	514,3	6,2	365,8	3,0	3 879,7	0,6
Février	4 845,8	104,7	1,5	535,0	6,8	378,9	3,9	3 931,9	0,6
Mars	4 767,3	104,8	1,4	491,7	6,2	363,2	4,1	3 912,5	0,5
Avril	4 891,8	105,0	1,5	497,5	6,8	371,5	4,1	4 022,8	0,6
Mai	4 777,5	105,0	1,5	475,9	7,4	356,2	4,1	3 945,4	0,4
Juin	4 722,7	105,5	1,7	491,6	10,2	350,5	4,6	3 880,6	0,4
Juillet	4 504,3	105,7	1,9	458,8	12,1	325,5	4,9	3 720,0	0,4
Août	3 975,4	105,9	2,0	383,0	13,4	281,6	4,9	3 310,7	0,4
Septembre	3 749,2	105,9	2,0	350,7	13,1	264,3	5,8	3 134,2	0,3
Octobre	4 044,0	105,9	1,7	361,3	10,2	288,0	5,8	3 394,8	0,3
Novembre	3 893,4	106,0	1,5	330,6	9,1	271,5	4,6	3 291,3	0,3

G19 Taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)

- IFM
- ... Institutions financières autres que les IFM
- - Sociétés non financières



Source : BCE

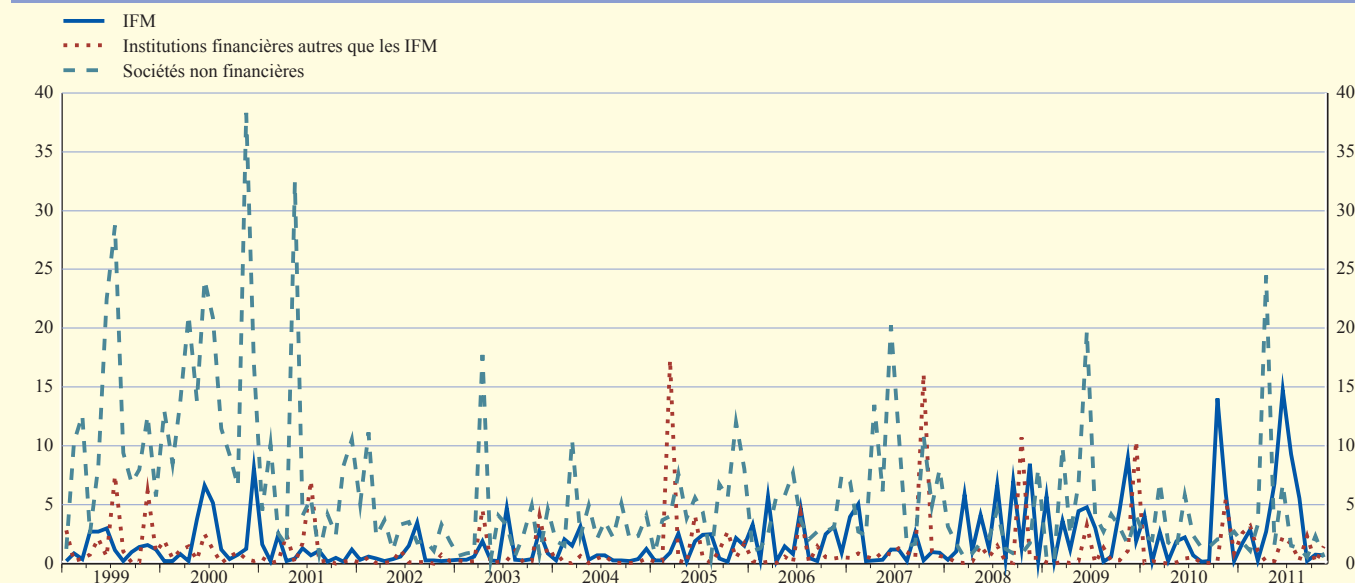
1) Pour plus de détails sur le calcul de l'indice et des taux de croissance, cf. les notes techniques

4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro (montants en milliards d'euros ; valeurs de marché)

2. Opérations durant le mois

		Total			IFM			Institutions financières autres que les IFM			Sociétés non financières		
		Émissions brutes 1	Rembour- sements 2	Émissions nettes 3	Émissions brutes 4	Rembour- sements 5	Émissions nettes 6	Émissions brutes 7	Rembour- sements 8	Émissions nettes 9	Émissions brutes 10	Rembour- sements 11	Émissions nettes 12
2009	Novembre	11,6	0,2	11,4	9,0	0,0	9,0	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4
	Décembre	16,2	0,2	16,1	1,9	0,0	1,9	10,4	0,1	10,3	4,0	0,1	3,9
2010	Janvier	6,4	0,0	6,4	4,1	0,0	4,1	0,1	0,0	0,1	2,3	0,0	2,3
	Février	2,2	0,3	1,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,7
	Mars	9,6	0,6	9,0	2,6	0,0	2,6	0,1	0,0	0,1	6,9	0,6	6,3
	Avril	1,8	0,4	1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,3	1,5
	Mai	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
	Juin	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4
	Juillet	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5	2,4	0,8	1,6
	Août	1,4	1,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,2
	Septembre	1,6	0,2	1,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2
	Octobre	16,3	0,2	16,0	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	0,2	1,9
	Novembre	13,5	1,5	12,0	5,9	0,0	5,9	5,5	0,1	5,4	2,1	1,4	0,7
	Décembre	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011	Janvier	6,1	1,3	4,8	1,7	0,0	1,7	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
	Février	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
	Mars	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
	Avril	27,3	18,5	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	24,5	18,5	6,0
	Mai	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
	Juin	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
	Juillet	12,4	0,7	11,7	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,5	0,7	0,8
	Août	7,1	1,1	6,0	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,9	0,4
	Septembre	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
	Octobre	3,1	0,4	2,7	0,7	0,0	0,7	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
	Novembre	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,5	1,5	-1,0

G20 Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs (montants en milliards d'euros ; opérations durant le mois ; valeurs de marché)



Source : BCE

4.5 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts et prêts en euros des résidents de la zone euro ¹⁾

(en pourcentage annuel ; encours en fin de période ; contrats nouveaux en moyenne sur la période, sauf indication contraire)

1. Taux d'intérêt appliqués aux dépôts (contrats nouveaux)

	Dépôts des ménages						Dépôts des sociétés non financières				Pensions
	Dépôts à vue	Dépôts à terme			Dépôts remboursables avec préavis ²⁾		Dépôts à vue	Dépôts à terme			
		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010 Décembre	0,43	2,27	2,77	2,59	1,55	1,84	0,50	1,19	2,56	2,60	1,07
2011 Janvier	0,43	2,38	2,61	2,77	1,53	1,85	0,54	1,29	2,42	2,52	1,02
Février	0,44	2,36	2,74	2,80	1,60	1,86	0,52	1,32	2,37	2,69	1,04
Mars	0,45	2,34	2,78	2,90	1,61	1,88	0,54	1,37	2,53	2,81	1,14
Avril	0,46	2,47	2,85	3,08	1,65	1,90	0,61	1,58	2,62	2,95	1,30
Mai	0,49	2,52	2,96	3,07	1,67	1,91	0,63	1,65	2,78	3,08	1,30
Juin	0,49	2,58	3,25	3,15	1,70	1,92	0,67	1,78	2,82	2,94	1,47
Juillet	0,52	2,74	3,16	3,10	1,70	1,93	0,66	1,77	2,66	3,03	1,41
Août	0,54	2,73	3,16	2,99	1,77	1,93	0,68	1,64	2,69	2,99	1,42
Septembre	0,55	2,73	3,15	2,92	1,79	1,94	0,69	1,71	2,72	2,79	1,47
Octobre	0,55	2,88	3,17	3,14	1,80	1,96	0,69	1,67	2,74	3,23	1,65
Novembre	0,55	2,78	3,08	3,03	1,80	1,96	0,67	1,46	2,60	2,84	1,62

2. Taux d'intérêt appliqués aux prêts aux ménages (contrats nouveaux)

	Crédits renouvelables et découverts	Prorogations de créances sur cartes de crédit ³⁾	Prêts à la consommation				Prêts au logement					Prêts aux entrepreneurs individuels et aux sociétés de personnes		
			Par périodes de fixation initiale du taux			TAEG ⁴⁾	Par périodes de fixation initiale du taux				TAEG ⁴⁾	Par périodes de fixation initiale du taux		
			Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010 Décembre	8,02	16,59	5,16	5,95	7,24	6,89	2,78	3,52	3,80	3,71	3,68	3,36	4,32	3,96
2011 Janvier	8,06	16,73	5,09	6,13	7,83	7,20	2,94	3,69	3,91	3,84	3,83	3,21	4,24	4,08
Février	8,09	16,81	5,38	6,13	7,83	7,31	2,96	3,83	4,06	3,92	3,90	3,36	4,63	4,30
Mars	8,04	16,88	5,44	6,22	7,82	7,32	3,01	3,82	4,15	4,01	3,93	3,43	4,69	4,43
Avril	8,12	16,92	5,17	6,23	7,80	7,25	3,12	3,95	4,24	4,15	4,03	3,54	4,68	4,53
Mai	8,19	16,91	5,35	6,37	7,99	7,49	3,23	4,01	4,30	4,18	4,09	3,75	4,81	4,60
Juin	8,24	16,95	5,37	6,47	7,87	7,42	3,26	4,04	4,29	4,18	4,09	3,82	4,78	4,62
Juillet	8,28	16,94	5,13	6,53	7,98	7,43	3,33	4,02	4,26	4,19	4,10	3,83	4,82	4,60
Août	8,31	17,10	5,34	6,54	7,97	7,57	3,47	3,96	4,20	4,15	4,16	3,95	4,96	4,39
Septembre	8,41	17,18	5,77	6,57	7,94	7,64	3,41	3,86	4,02	4,02	4,02	3,97	4,86	4,20
Octobre	8,43	17,18	5,60	6,53	7,94	7,54	3,44	3,79	3,86	3,94	3,95	3,98	4,76	4,16
Novembre	8,41	17,12	5,55	6,48	7,80	7,40	3,43	3,74	3,84	3,93	3,96	4,22	4,91	4,04

3. Taux d'intérêt appliqués aux prêts aux sociétés non financières (contrats nouveaux)

	Crédits renouvelables et découverts	Autres prêts d'un montant ≤ à 250 000 euros par périodes de fixation initiale du taux						Autres prêts d'un montant > à 1 million d'euros par périodes de fixation initiale du taux					
		Taux variable et période ≤ à 3 mois	> à 3 mois et ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 3 ans	> à 3 ans et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans	Taux variable et période ≤ à 3 mois	> à 3 mois et ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 3 ans	> à 3 ans et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010 Décembre	3,99	3,81	3,99	4,42	4,64	4,09	3,73	2,52	2,83	2,69	3,02	3,54	3,48
2011 Janvier	4,11	3,82	4,07	4,35	4,63	4,03	3,88	2,37	2,90	2,64	3,55	3,67	3,85
Février	4,12	3,98	4,21	4,48	4,89	4,39	3,94	2,55	3,06	2,96	3,86	3,88	3,75
Mars	4,12	4,02	4,39	4,63	5,00	4,49	4,02	2,53	3,26	3,00	3,61	3,84	3,84
Avril	4,25	4,07	4,47	4,73	5,05	4,57	4,15	2,72	3,31	3,38	3,78	4,36	4,15
Mai	4,30	4,18	4,65	4,79	5,14	4,67	4,19	2,65	3,37	3,17	3,63	3,65	4,11
Juin	4,41	4,23	4,68	4,74	5,16	4,67	4,44	2,78	3,49	3,50	3,61	2,77	4,00
Juillet	4,43	4,38	4,79	4,79	5,10	4,68	4,44	2,88	3,45	3,46	3,98	4,09	3,24
Août	4,49	4,44	4,94	4,85	5,03	4,58	4,35	2,80	3,56	3,70	3,99	3,87	4,06
Septembre	4,55	4,59	4,94	4,79	4,94	4,46	4,31	2,84	3,44	3,74	3,63	3,64	3,74
Octobre	4,60	4,70	5,10	4,86	4,99	4,56	4,27	2,98	3,55	3,85	3,89	3,60	3,71
Novembre	4,61	4,76	5,15	4,98	5,10	4,66	4,26	2,81	3,69	3,51	3,92	3,60	3,71

Source : BCE

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

2) Pour cette catégorie d'instruments, les ménages et les sociétés non financières sont fusionnés et affectés au secteur des ménages ; en effet, les encours correspondant aux sociétés non financières sont négligeables comparés à ceux du secteur des ménages dans l'ensemble des États membres participants.

3) Les facilités de remboursement différé sur cartes de crédit (crédits accordés à un taux d'intérêt de 0 % au cours de la période de facturation) sont exclues de cette catégorie d'instrument.

4) Le taux annuel effectif global (TAEG) correspond au coût total d'un prêt. Ce coût total comprend, outre le taux d'intérêt, tous les autres coûts afférents au prêt tels que les frais de recherche de renseignements, frais administratifs, frais de préparation des documents et garanties.

4.5 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts et prêts en euros des résidents de la zone euro ¹⁾ *

(en pourcentage annuel ; encours en fin de période ; contrats nouveaux en moyenne sur la période sauf indication contraire)

4. Taux d'intérêt appliqués aux dépôts (encours)

	Dépôts des ménages					Dépôts des sociétés non financières			Pensions
	Dépôts à vue ²⁾	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis ^{2),3)}		Dépôts à vue ²⁾	Dépôts à terme		
		≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 2 ans	> à 2 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 Décembre	0,43	2,28	2,71	1,55	1,84	0,50	1,76	3,09	1,50
2011 Janvier	0,43	2,31	2,72	1,53	1,85	0,54	1,78	3,07	1,55
Février	0,44	2,34	2,73	1,60	1,86	0,52	1,80	3,09	1,59
Mars	0,45	2,38	2,71	1,61	1,88	0,54	1,85	3,13	1,65
Avril	0,46	2,40	2,73	1,65	1,90	0,61	1,94	3,12	1,72
Mai	0,49	2,45	2,73	1,67	1,91	0,63	1,99	3,12	1,76
Juin	0,49	2,49	2,75	1,70	1,92	0,67	2,07	3,11	1,93
Juillet	0,52	2,54	2,77	1,70	1,93	0,66	2,13	3,13	1,94
Août	0,54	2,58	2,77	1,77	1,93	0,68	2,12	3,14	1,97
Septembre	0,55	2,62	2,79	1,79	1,94	0,69	2,14	3,15	2,07
Octobre	0,55	2,65	2,78	1,80	1,96	0,69	2,16	3,14	2,15
Novembre	0,55	2,69	2,80	1,80	1,96	0,67	2,17	3,16	2,24

5. Taux d'intérêt appliqués aux prêts (encours)

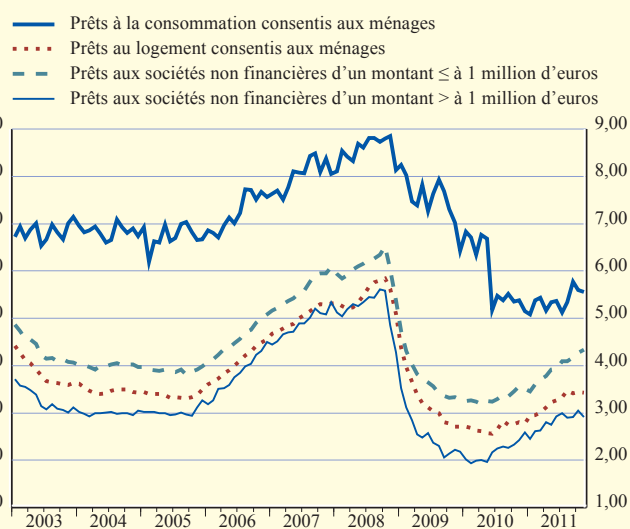
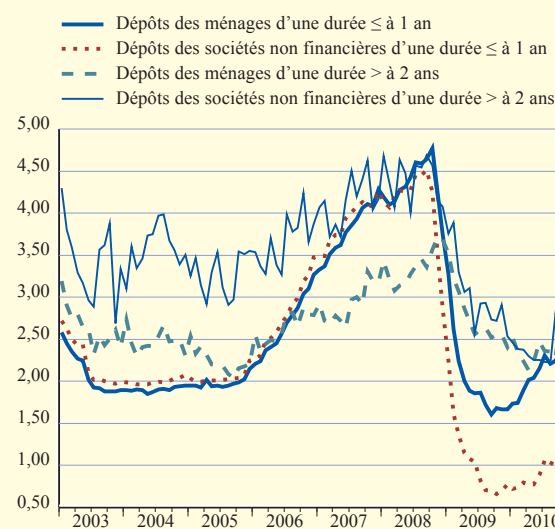
	Prêts aux ménages					Prêts aux sociétés non financières			
	Prêts au logement d'une durée			Prêts à la consommation et autres prêts d'une durée			D'une durée		
	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 Décembre	3,73	3,83	3,81	7,74	6,41	5,18	3,51	3,42	3,42
2011 Janvier	3,70	3,80	3,80	7,85	6,40	5,18	3,59	3,44	3,42
Février	3,68	3,81	3,82	7,88	6,43	5,20	3,64	3,47	3,46
Mars	3,72	3,80	3,84	7,92	6,40	5,20	3,68	3,49	3,48
Avril	3,82	3,78	3,84	7,94	6,43	5,23	3,78	3,60	3,53
Mai	3,81	3,78	3,85	7,96	6,38	5,24	3,84	3,65	3,56
Juin	3,87	3,78	3,86	7,95	6,45	5,28	3,93	3,73	3,63
Juillet	4,03	3,79	3,90	8,03	6,42	5,30	4,00	3,80	3,69
Août	4,06	3,78	3,89	8,07	6,42	5,31	4,06	3,84	3,72
Septembre	4,13	3,80	3,92	8,14	6,48	5,32	4,11	3,85	3,74
Octobre	4,12	3,78	3,91	8,17	6,44	5,33	4,18	3,87	3,74
Novembre	4,12	3,77	3,91	8,09	6,44	5,34	4,20	3,90	3,75

G21 Nouveaux dépôts à terme

(en pourcentage annuel hors frais annexes ; moyennes sur la période)

G22 Nouveaux prêts à taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à 1 an

(en pourcentage annuel hors frais annexes ; moyennes sur la période)



Source : BCE

* Pour la source des données du tableau et les notes de bas de page correspondantes, cf. p. S42

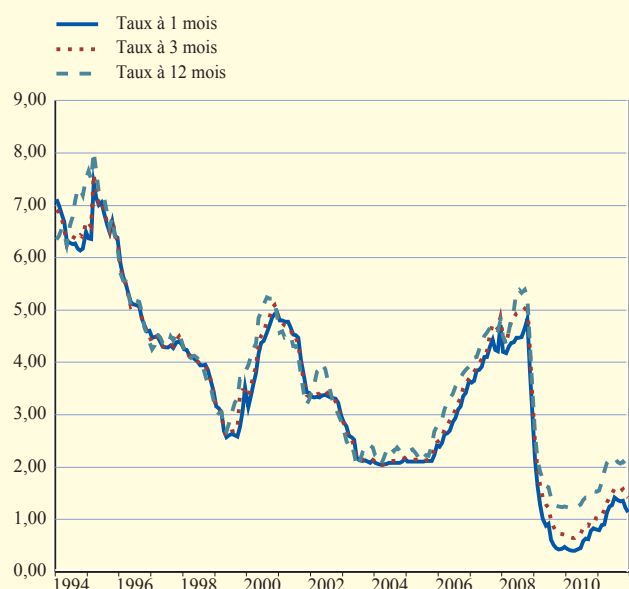
4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

(en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

	Zone euro ^{1), 2)}					États-Unis	Japon
	Dépôts à vue (Eonia) 1	Dépôts à 1 mois (Euribor) 2	Dépôts à 3 mois (Euribor) 3	Dépôts à 6 mois (Euribor) 4	Dépôts à 12 mois (Euribor) 5	Dépôts à 3 mois (Libor) 6	Dépôts à 3 mois (Libor) 7
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2010 T4	0,59	0,81	1,02	1,25	1,52	0,29	0,19
2011 T1	0,67	0,86	1,10	1,37	1,74	0,31	0,19
T2	1,04	1,22	1,42	1,70	2,13	0,26	0,20
T3	0,97	1,38	1,56	1,77	2,11	0,30	0,19
T4	0,79	1,24	1,50	1,72	2,05	0,48	0,20
2010 Décembre	0,50	0,81	1,02	1,25	1,53	0,30	0,18
2011 Janvier	0,66	0,79	1,02	1,25	1,55	0,30	0,19
Février	0,71	0,89	1,09	1,35	1,71	0,31	0,19
Mars	0,66	0,90	1,18	1,48	1,92	0,31	0,20
Avril	0,97	1,13	1,32	1,62	2,09	0,28	0,20
Mai	1,03	1,24	1,43	1,71	2,15	0,26	0,20
Juin	1,12	1,28	1,49	1,75	2,14	0,25	0,20
Juillet	1,01	1,42	1,60	1,82	2,18	0,25	0,20
Août	0,91	1,37	1,55	1,75	2,10	0,29	0,19
Septembre	1,01	1,35	1,54	1,74	2,07	0,35	0,19
Octobre	0,96	1,36	1,58	1,78	2,11	0,41	0,19
Novembre	0,79	1,23	1,48	1,71	2,04	0,48	0,20
Décembre	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20

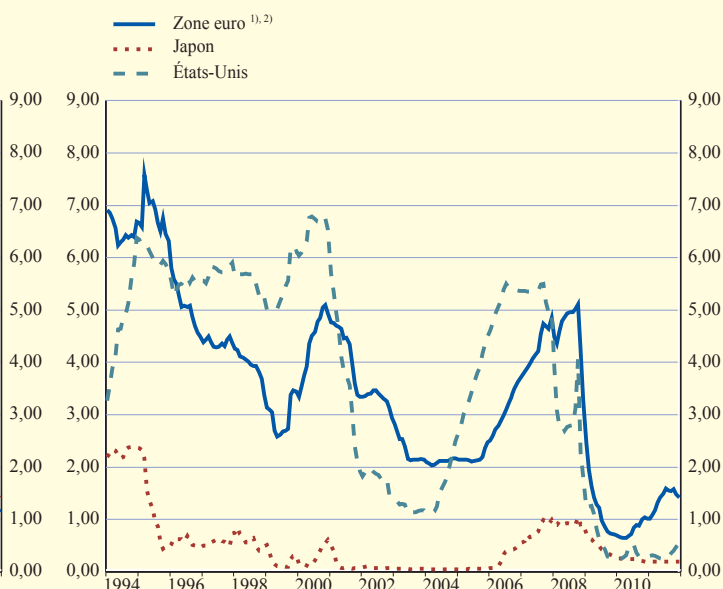
G23 Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro ^{1), 2)}

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



G24 Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



Source : BCE

- 1) Pour la période antérieure à janvier 1999, les taux synthétiques pour l'ensemble de la zone euro ont été calculés sur la base des taux nationaux pondérés par les PIB. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

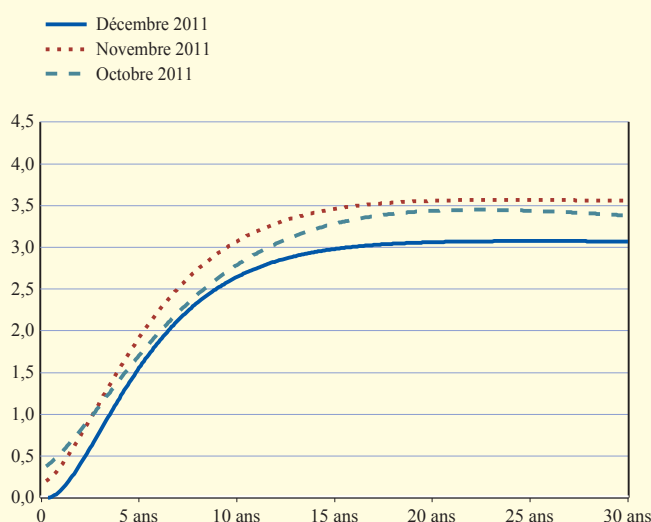
4.7 Courbes des taux de la zone euro ¹⁾

(obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro ; données de fin de période ; taux en pourcentage annuel ; écarts en points de pourcentage)

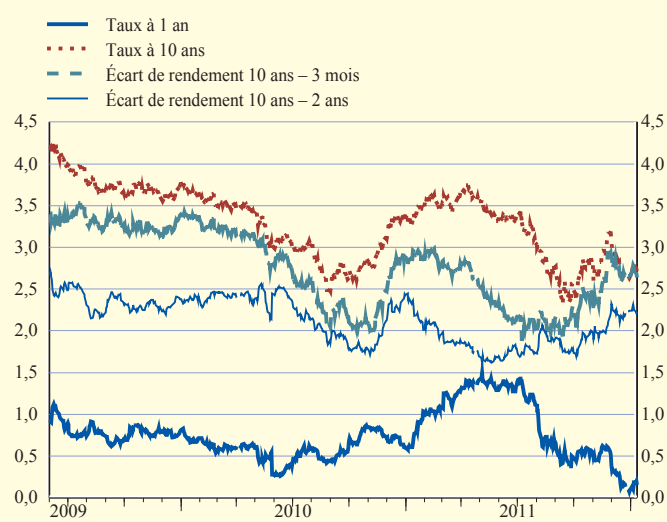
	Taux au comptant								Taux à terme instantanés			
	3 mois	1 an	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans	10 ans - 3 mois (écart)	10 ans - 2 ans (écart)	1 an	2 ans	5 ans	10 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2010 T4	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 T1	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
T2	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
T3	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
T4	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2010 Décembre	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011 Janvier	0,65	1,03	1,48	2,55	3,03	3,49	2,84	2,01	1,51	2,34	3,96	4,62
Février	0,69	1,08	1,53	2,55	3,02	3,49	2,80	1,96	1,56	2,37	3,91	4,67
Mars	0,87	1,30	1,79	2,83	3,26	3,66	2,79	1,87	1,84	2,69	4,12	4,63
Avril	1,02	1,41	1,86	2,80	3,19	3,55	2,53	1,70	1,90	2,67	3,96	4,46
Mai	1,03	1,32	1,67	2,52	2,93	3,37	2,34	1,69	1,69	2,34	3,69	4,51
Juin	1,24	1,39	1,65	2,50	2,94	3,41	2,17	1,75	1,63	2,22	3,76	4,60
Juillet	1,01	1,11	1,32	2,09	2,55	3,06	2,05	1,74	1,28	1,79	3,34	4,39
Août	0,61	0,67	0,86	1,69	2,21	2,76	2,15	1,90	0,80	1,33	3,09	4,22
Septembre	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
Octobre	0,38	0,54	0,81	1,71	2,22	2,79	2,41	1,98	0,78	1,39	3,12	4,29
Novembre	0,20	0,38	0,74	1,92	2,51	3,07	2,87	2,33	0,69	1,53	3,64	4,41
Décembre	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84

G25 Courbes des taux au comptant de la zone euro ²⁾

(en pourcentage annuel ; données de fin de période)

G26 Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro ²⁾

(données quotidiennes ; taux en pourcentage annuel ; écarts de rendement en points de pourcentage)



Sources : Calculs de la BCE fondés sur les données sous-jacentes fournies par EuroMTS et notations fournies par Fitch Ratings

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
 2) Les données se rapportent aux emprunts publics de la zone euro notés AAA.

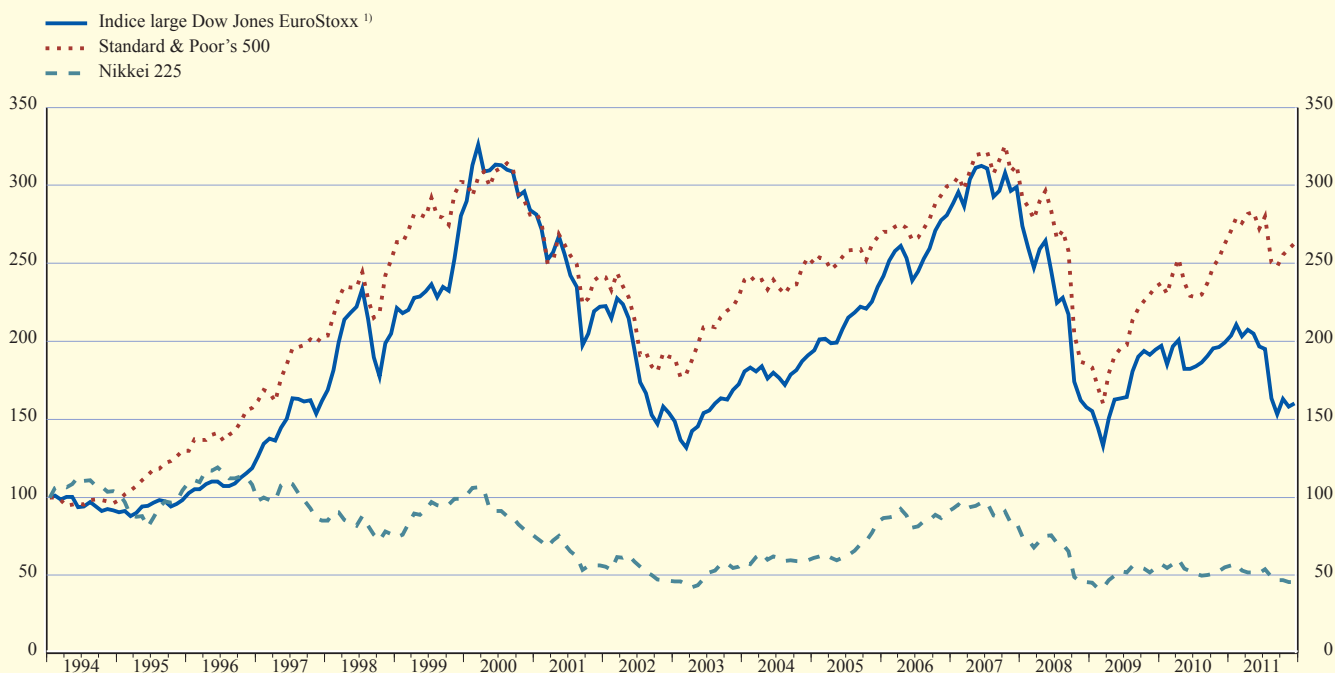
4.8 Indices boursiers

(indices en points ; moyennes sur la période)

	Indices Dow Jones EuroStoxx ¹⁾												États-Unis	Japon
	Référence		Principaux secteurs										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice large	50	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Industrie	Technologie	Services collectifs	Télécommunications	Santé		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2010 T4	273,4	2 817,8	513,8	176,1	361,3	309,9	175,7	361,9	227,0	333,0	399,2	405,0	1 204,6	9 842,4
2011 T1	285,5	2 932,9	532,7	175,5	366,3	341,1	185,0	388,0	249,6	347,7	396,7	415,0	1 302,5	10 285,3
T2	281,2	2 862,7	552,0	169,6	370,7	328,8	175,2	391,5	239,7	333,7	385,0	448,4	1 318,3	9 609,4
T3	236,0	2 381,6	463,7	146,0	341,5	282,0	133,8	323,0	199,8	270,2	333,0	435,0	1 225,3	9 246,3
T4	222,4	2 277,8	427,1	142,1	327,1	295,5	117,2	296,6	201,8	256,5	320,3	432,4	1 225,7	8 580,6
2010 Décembre	276,5	2 825,6	540,1	176,8	376,5	316,7	170,0	379,7	234,1	332,6	385,3	404,6	1 241,5	10 254,5
2011 Janvier	282,8	2 900,7	531,1	178,1	375,3	335,1	178,0	385,8	246,1	346,2	390,7	411,8	1 282,6	10 449,5
Février	292,3	3 015,7	540,5	179,0	369,7	348,0	193,5	393,1	257,6	359,0	402,9	418,7	1 321,1	10 622,3
Mars	281,9	2 890,4	527,4	170,1	355,0	340,5	184,1	385,7	245,9	339,1	396,8	414,6	1 304,5	9 852,4
Avril	287,5	2 947,2	557,3	172,5	366,6	343,8	182,4	397,9	250,0	346,9	402,8	435,4	1 331,5	9 644,6
Mai	284,0	2 885,8	557,0	171,7	374,9	330,4	176,3	395,5	246,5	337,8	386,4	457,8	1 338,3	9 650,8
Juin	272,9	2 766,6	542,5	164,9	370,0	314,3	168,0	382,0	224,1	318,3	368,2	450,3	1 287,3	9 541,5
Juillet	270,5	2 743,5	550,7	160,8	384,4	317,4	160,6	375,7	221,0	307,8	360,0	467,4	1 325,2	9 996,7
Août	226,9	2 297,2	443,7	141,1	329,7	268,6	129,0	307,3	189,7	258,4	329,3	420,7	1 185,3	9 072,9
Septembre	212,6	2 124,3	401,4	137,0	312,8	262,4	113,3	289,2	190,1	246,7	311,1	419,0	1 173,9	8 695,4
Octobre	226,1	2 312,3	424,8	142,4	325,6	290,2	123,1	302,3	203,0	269,9	334,1	426,1	1 207,2	8 733,6
Novembre	219,2	2 239,6	423,6	141,5	325,9	293,5	112,8	292,2	205,7	250,6	316,6	423,3	1 226,4	8 506,1
Décembre	222,2	2 283,3	433,2	142,4	329,9	302,9	115,9	295,5	196,6	249,3	310,3	448,4	1 243,3	8 506,0

G27 Indice large Dow Jones EuroStoxx, Standard & Poor's 500 et Nikkei 225

(base : janvier 1994 = 100 ; moyennes mensuelles)



Source : BCE

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales



PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

1. Indice des prix à la consommation harmonisé ¹⁾

	Total					Total (cvs ; variation en pourcentage par rapport à la période précédente)						Pour mémoire : prix administrés ²⁾	
	Indice : 2005 = 100	Total	Total, hors produits alimentaires non transformés et énergie	Biens	Services	Total	Produits alimen- taires transfor- més	Produits alimen- taires non transfor- més	Produits manufac- turés hors énergie	Énergie (données brutes)	Services	IPCH global hors prix administrés	Prix administrés
% du total en 2011	100,0	100,0	82,3	58,6	41,4	100,0	11,9	7,4	28,9	10,4	41,4	88,7	11,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,2
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,8
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5
2010 T3	109,9	1,7	1,0	2,0	1,4	0,3	0,5	0,6	0,2	0,0	0,5	1,7	2,0
T4	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,5	0,4	0,3	2,0	0,4	2,0	2,3
2011 T1	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,8	0,4	-0,1	6,3	0,5	2,4	3,4
T2	113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,8	1,2	0,4	0,5	2,8	0,6	2,7	3,6
T3	112,8	2,7	1,7	3,2	2,0	0,3	1,1	0,1	-0,3	0,4	0,5	2,6	3,5
2011 Juillet	112,4	2,5	1,5	2,9	2,0	0,0	0,4	-0,1	-0,9	0,8	0,2	2,4	3,5
Août	112,6	2,5	1,5	3,0	1,9	0,2	0,3	0,1	0,2	-0,2	0,2	2,4	3,4
Septembre	113,5	3,0	2,0	3,7	1,9	0,5	0,4	0,2	1,2	0,9	0,1	2,9	3,5
Octobre	113,9	3,0	2,0	3,9	1,8	0,2	0,5	0,4	0,2	0,6	0,1	3,0	3,6
Novembre	114,0	3,0	2,0	3,9	1,9	0,2	0,2	0,4	0,1	0,7	0,1	3,0	3,5
Décembre ³⁾		2,8											

	Biens						Services					
	Alimentation (y compris boissons alcoolisées et tabac)			Produits manufacturés			Logement		Transports	Communi- cations	Services de loisirs et personnels	Divers
	Total	Produits alimentaires transformés	Produits alimentaires non transformés	Total	Produits manufacturés hors énergie	Énergie	Loyers					
% du total en 2011	19,3	11,9	7,4	39,3	28,9	10,4	10,1	6,0	6,5	3,2	14,6	7,0
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2010 T3	1,5	0,9	2,3	2,2	0,5	7,3	1,8	1,6	2,5	-0,8	1,0	1,5
T4	1,9	1,3	2,7	2,9	0,8	9,2	1,6	1,3	1,9	-0,8	1,2	1,5
2011 T1	2,2	2,1	2,3	3,6	0,5	12,7	1,8	1,3	2,0	-0,4	1,5	1,9
T2	2,6	3,0	1,9	3,7	1,0	11,5	1,9	1,4	3,2	-1,0	2,0	2,1
T3	2,8	3,7	1,3	3,4	0,4	12,0	1,8	1,5	3,2	-1,8	2,2	2,1
2011 Juin	2,7	3,1	2,0	3,5	0,9	10,9	1,9	1,5	3,4	-1,2	2,2	2,0
Juillet	2,6	3,4	1,3	3,1	0,0	11,8	1,9	1,5	3,4	-1,6	2,2	2,0
Août	2,7	3,6	1,1	3,1	0,0	11,8	1,8	1,5	3,3	-1,8	2,2	2,1
Septembre	3,0	4,0	1,4	4,1	1,2	12,4	1,8	1,4	3,1	-1,9	2,3	2,2
Octobre	3,3	4,3	1,8	4,2	1,3	12,4	1,7	1,4	2,9	-1,9	2,2	2,0
Novembre	3,4	4,3	1,9	4,1	1,3	12,3	1,7	1,3	2,9	-1,7	2,2	2,2

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

2) Ces statistiques empiriques ne peuvent fournir qu'une mesure approximative de l'administration des prix, les variations des prix administrés ne pouvant être totalement isolées d'autres influences. Pour une note expliquant la méthodologie utilisée dans le calcul de cet indicateur, se reporter au site internet d'Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>)

3) Estimation basée sur des données nationales provisoires couvrant généralement 95 % environ de la zone euro, ainsi que sur les premières informations concernant les prix de l'énergie

5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

2. Prix des produits manufacturés, de la construction et de l'immobilier résidentiel

	Prix à la production hors construction										Construction ¹⁾	Prix de l'immobilier résidentiel ²⁾
	Total (indice : 2005 = 100)	Total manufacturier	Industrie hors construction et énergie						Énergie			
			Total	Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation						
						Total	Biens de consommation durables	Biens de consommation non durables				
% du total en 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,2	4,7
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,3
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,9
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,6
2010 T3	112,3	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,7	2,5	2,3
T4	113,5	4,8	4,6	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	2,8	2,4
2011 T1	116,7	6,5	6,3	4,4	7,9	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,1	1,9
T2	118,5	6,3	5,8	4,3	6,8	1,3	3,4	1,9	3,7	11,9	3,0	0,9
T3	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,2	.
2011 Juin	118,4	5,9	5,4	4,1	6,3	1,3	3,4	1,8	3,7	10,7	—	—
Juillet	118,9	6,1	5,8	4,0	6,1	1,5	3,3	1,9	3,5	11,9	—	—
Août	118,7	5,8	5,5	3,9	5,7	1,5	3,3	2,1	3,5	11,4	—	—
Septembre	119,0	5,8	5,4	3,5	5,0	1,5	3,4	2,5	3,5	12,2	—	—
Octobre	119,2	5,5	5,0	3,2	4,1	1,5	3,4	2,5	3,5	12,3	—	—
Novembre	119,4	5,3	4,7	3,0	3,5	1,4	3,4	2,6	3,6	12,3	—	—

3. Prix des matières premières et déflateurs du PIB

		Prix du pétrole ³⁾ (euros par baril)	Prix des matières premières hors énergie						Déflateur du PIB							
			Pondération fondée sur les importations ⁴⁾			Pondération fondée sur l'utilisation ⁵⁾			Total (indice (cvs) : 2000 = 100)	Total	Demande intérieure				Exporta- tions ⁶⁾	Importa- tions ⁶⁾
			Total	Alimen- taires	Non alimen- taires	Total	Alimen- taires	Non alimen- taires			Total	Consom- mation privée	Consom- mation publique	Forma- tion brute de capital fixe		
% du total			100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008		65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	1,9	2,6	2,7	2,8	2,3	2,4	3,9
2009		44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	107,1	0,9	-0,1	-0,4	2,1	-0,5	-3,3	-5,9
2010		60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	107,9	0,7	1,5	1,7	0,8	1,1	2,7	4,9
2011		79,7	12,2	22,4	7,7	12,9	20,7	7,5	.	.	.	.	.	.	.	.
2010	T4	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	108,2	0,9	1,8	2,1	0,6	1,5	3,9	6,2
2011	T1	77,3	42,9	46,1	41,4	41,0	47,2	36,6	108,7	1,1	2,3	2,5	0,6	2,0	4,7	7,7
	T2	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,1	1,2	2,1	2,7	0,8	1,6	3,2	5,3
	T3	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,7	0,3	109,5	1,3	2,2	2,6	0,8	1,6	2,8	4,8
	T4	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,4	-6,0	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	Juillet	81,7	7,6	18,7	2,9	9,5	15,1	5,6	—	—	—	—	—	—	—	—
	Août	76,7	2,5	17,2	-3,6	4,1	12,7	-1,8	—	—	—	—	—	—	—	—
	Septembre	79,8	1,5	14,3	-3,9	1,5	7,5	-2,6	—	—	—	—	—	—	—	—
	Octobre	78,9	1,6	10,7	-2,4	2,5	10,6	-3,2	—	—	—	—	—	—	—	—
	Novembre	81,4	-1,9	4,7	-4,9	-0,7	6,0	-5,5	—	—	—	—	—	—	—	—
	Décembre	81,7	-6,7	-3,7	-8,1	-6,3	-2,5	-9,0	—	—	—	—	—	—	—	—

Sources : Eurostat, calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat (colonne 7 du tableau 2 de la section 5.1 et colonnes 8 à 15 du tableau 3 de la section 5.1), calculs de la BCE effectués à partir des données de Thomson Reuters (colonne 1 du tableau 3 de la section 5.1) et calculs de la BCE (colonne 12 du tableau 2 de la section 5.1 et colonnes 2 à 7 du tableau 3 de la section 5.1)

1) Prix des consommations intermédiaires pour la construction résidentielle

2) Données expérimentales fondées sur des sources nationales non harmonisées (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en> pour plus de détails)

3) Brent Blend (livraison à terme à un mois)

4) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la structure des importations de la zone euro sur la période 2004-2006

5) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la demande intérieure (production intérieure plus importations moins exportations) de la zone euro sur la période 2004-2006.

Données expérimentales (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en> pour plus de détails)

6) Les déflateurs des importations et des exportations concernent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro

5.1 IPCH, autres prix et coûts
(variations annuelles en pourcentage)4. Coûts unitaires de main-d'œuvre, rémunération par unité de facteur travail et productivité du travail
(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

	Total (indice : 2000 = 100)	Total	Par activités économiques									
			Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Coûts unitaires de main-d'œuvre ¹⁾												
2009	110,0	4,0	-0,6	8,9	5,4	5,3	-0,3	-2,7	-3,7	5,4	2,7	1,9
2010	109,1	-0,8	-1,4	-5,8	1,6	-1,9	-0,9	0,3	2,6	1,5	1,1	1,7
2010 T4	109,4	-0,3	-0,9	-4,0	0,0	-1,2	-0,2	0,9	2,8	2,2	1,3	2,0
2011 T1	109,6	0,2	0,8	-1,4	0,0	-1,2	1,8	2,8	4,4	3,0	0,8	2,3
T2	110,3	1,2	-0,1	0,6	0,1	0,0	3,2	3,7	3,5	3,2	0,6	3,3
T3	110,2	1,3	-1,2	0,1	-0,8	1,7	3,6	1,5	3,3	3,1	0,8	3,6
Rémunération par tête												
2009	109,8	1,4	1,2	-0,6	5,5	1,4	1,3	0,8	-0,4	0,9	2,7	1,7
2010	111,5	1,6	1,5	3,6	1,0	1,3	2,5	2,0	3,5	1,3	0,8	1,1
2010 T4	112,4	1,6	2,7	3,7	1,0	1,5	3,0	1,4	3,4	1,7	0,8	0,5
2011 T1	113,4	2,4	4,4	4,4	4,5	2,0	2,1	2,0	2,4	2,7	1,2	1,2
T2	114,0	2,5	3,4	4,7	2,6	1,8	2,4	3,1	2,3	2,7	1,3	2,1
T3	114,2	2,4	3,4	3,2	2,9	2,3	2,7	2,9	3,6	2,7	1,6	2,1
Productivité par personne employée ²⁾												
2009	99,8	-2,5	1,8	-8,8	0,0	-3,6	1,6	3,6	3,4	-4,2	0,0	-0,2
2010	102,2	2,4	3,0	10,1	-0,6	3,3	3,5	1,8	1,0	-0,1	-0,3	-0,5
2010 T4	102,7	1,9	3,6	8,0	1,0	2,7	3,3	0,5	0,6	-0,4	-0,5	-1,4
2011 T1	103,5	2,2	3,5	5,9	4,6	3,2	0,3	-0,8	-1,9	-0,2	0,4	-1,1
T2	103,4	1,3	3,6	4,1	2,5	1,8	-0,7	-0,5	-1,2	-0,5	0,8	-1,2
T3	103,6	1,0	4,7	3,1	3,7	0,6	-0,8	1,4	0,3	-0,3	0,7	-1,5
Rémunération par heure travaillée												
2009	112,1	3,3	2,2	3,9	7,3	2,7	1,8	2,7	1,4	2,5	3,0	3,1
2010	113,3	1,0	-0,1	1,1	1,2	1,1	1,9	1,7	2,5	0,6	0,7	1,8
2010 T4	114,3	1,6	1,2	1,4	1,8	2,0	3,4	2,2	3,2	1,5	1,0	1,2
2011 T1	114,7	1,8	-0,3	2,0	3,2	2,3	1,8	2,0	1,6	2,4	0,9	1,1
T2	115,7	2,5	2,1	3,9	3,1	2,4	2,7	3,5	4,5	2,9	1,1	1,9
T3	115,5	2,1	1,1	2,6	3,3	2,4	2,0	3,3	4,5	2,2	1,3	1,5
Productivité horaire du travail ²⁾												
2009	102,2	-0,8	2,7	-4,9	1,6	-2,5	2,1	5,4	4,5	-2,9	0,3	1,2
2010	104,2	1,9	2,8	7,5	-0,8	2,8	3,0	1,2	-0,5	-0,8	-0,5	0,1
2010 T4	104,8	1,8	3,2	5,7	1,5	3,0	3,7	0,8	-0,4	-0,4	-0,3	-0,7
2011 T1	105,0	1,6	1,2	3,5	3,0	3,3	0,1	-1,0	-2,5	-0,3	0,1	-0,9
T2	105,3	1,3	4,5	3,1	2,6	2,2	-0,7	-0,3	0,6	-0,2	0,5	-1,1
T3	105,2	0,8	5,7	2,4	3,2	0,4	-1,7	1,6	0,8	-0,7	0,5	-2,3

5. Indices de coûts de main-d'œuvre ³⁾

	Total (indice (cvs) : 2008 = 100)	Total	Par composantes		Par activités économiques			Pour mémoire : indicateur des salaires négociés ⁴⁾
			Salaires et traitements	Cotisations sociales des employeurs	Industries minières, industrie manufacturière et énergie	Construction	Services	
% du total en 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	102,7	2,7	2,6	3,0	3,0	3,7	2,4	2,6
2010	104,3	1,6	1,5	1,9	1,0	1,8	1,8	1,7
2010 T4	105,1	1,7	1,6	2,0	1,3	1,5	2,0	1,6
2011 T1	106,2	2,5	2,3	3,3	2,4	1,9	2,6	1,8
T2	107,2	3,2	3,3	3,7	4,2	2,5	2,9	1,9
T3	107,4	2,7	2,6	3,2	2,9	2,5	2,7	2,1

Sources : Eurostat, calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat (tableau 4 de la section 5.1) et calculs de la BCE (colonne 8 du tableau 5 de la section 5.1)

1) Rémunération par tête (à prix courants) divisée par la productivité du travail par salarié

2) PIB total et valeur ajoutée par activité économique (en volume) et par unité de facteur travail (personnes employées et heures travaillées)

3) Indices de coûts horaires de main-d'œuvre pour l'ensemble de l'économie, hors agriculture, administration publique, enseignement, santé et services non classés ailleurs. En raison des différences de couverture, les estimations relatives aux composantes ne coïncident pas toujours avec le total.

4) Données empiriques (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html> pour plus de détails)

5.2 Production et demande

1. PIB et composantes de la dépense

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

	PIB								
	Total	Demande intérieure					Solde extérieur ¹⁾		
		Total	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe	Variation des stocks ²⁾	Total	Exportations ¹⁾	Importations ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Prix courants (montants en milliards d'euros)									
2007	9 030,2	8 897,4	5 050,0	1 805,3	1 965,3	76,7	132,8	3 749,6	3 616,8
2008	9 244,3	9 158,9	5 207,0	1 898,9	1 989,8	63,2	85,3	3 882,1	3 796,8
2009	8 930,8	8 812,7	5 127,1	1 986,9	1 741,4	-42,7	118,1	3 273,6	3 155,5
2010	9 161,5	9 045,8	5 261,2	2 013,8	1 751,0	19,9	115,6	3 748,4	3 632,7
2010 T3	2 300,7	2 268,3	1 319,4	504,3	440,7	3,9	32,4	958,8	926,4
T4	2 309,8	2 282,7	1 333,1	504,5	440,0	5,1	27,1	978,4	951,2
2011 T1	2 337,7	2 315,1	1 342,5	507,6	451,3	13,6	22,6	1 009,7	987,0
T2	2 350,8	2 321,9	1 346,5	507,5	453,3	14,6	28,9	1 024,6	995,7
T3	2 362,6	2 327,0	1 354,3	508,3	453,2	11,1	35,7	1 042,4	1 006,7
en pourcentage du PIB									
2010	100,0	98,7	57,4	22,0	19,1	0,2	1,3	–	–
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)									
glissement trimestriel en pourcentage									
2010 T3	0,4	0,2	0,4	0,1	0,2	–	–	2,1	1,7
T4	0,3	0,2	0,3	0,0	-0,4	–	–	1,5	1,3
2011 T1	0,8	0,5	0,0	0,2	1,8	–	–	1,8	1,1
T2	0,2	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	–	–	1,2	0,5
T3	0,1	-0,1	0,2	-0,1	-0,1	–	–	1,2	0,8
variations annuelles en pourcentage									
2007	3,0	2,8	1,7	2,2	4,7	–	–	6,6	6,2
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,1	–	–	1,0	0,9
2009	-4,3	-3,7	-1,2	2,5	-12,0	–	–	-12,8	-11,7
2010	1,9	1,1	0,9	0,6	-0,6	–	–	11,5	9,7
2010 T3	2,1	1,4	1,0	0,5	0,8	–	–	12,2	10,6
T4	2,0	1,5	1,1	-0,1	1,3	–	–	12,0	11,2
2011 T1	2,4	1,6	0,9	0,5	3,6	–	–	10,4	8,5
T2	1,6	0,7	0,2	0,1	1,6	–	–	6,8	4,6
T3	1,3	0,4	0,0	0,0	1,3	–	–	5,8	3,7
contributions aux variations trimestrielles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage									
2010 T3	0,4	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	–	–
T4	0,3	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1	–	–
2011 T1	0,8	0,5	0,0	0,0	0,4	0,0	0,3	–	–
T2	0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,2	0,3	–	–
T3	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,2	–	–
contributions aux variations annuelles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage									
2007	3,0	2,8	1,0	0,4	1,0	0,3	0,2	–	–
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,1	–	–
2009	-4,3	-3,7	-0,7	0,5	-2,6	-0,9	-0,6	–	–
2010	1,9	1,1	0,5	0,1	-0,1	0,6	0,8	–	–
2010 T3	2,1	1,3	0,6	0,1	0,2	0,5	0,7	–	–
T4	2,0	1,5	0,6	0,0	0,2	0,7	0,5	–	–
2011 T1	2,4	1,6	0,5	0,1	0,7	0,3	0,8	–	–
T2	1,6	0,7	0,1	0,0	0,3	0,3	0,9	–	–
T3	1,3	0,4	0,0	0,0	0,2	0,1	0,9	–	–

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

- 1) Les exportations et les importations couvrent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro. Elles ne sont pas entièrement compatibles avec la section 3.1, le tableau 1 de la section 7.1, le tableau 3 de la section 7.2 ou les tableaux 1 ou 3 de la section 7.5.
- 2) Incluant les acquisitions moins les cessions d'objets de valeur

5.2 Production et demande

2. Valeur ajoutée par secteurs d'activité économique
(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

	Valeur ajoutée brute (aux prix de base)											Taxes moins subventions sur les produits
	Total	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Prix courants (montants en milliards d'euros)												
2007	8 071,4	144,0	1 650,2	538,6	1 550,5	352,6	393,8	889,7	821,5	1 449,8	280,7	958,8
2008	8 299,0	142,0	1 652,6	560,8	1 597,8	358,5	384,9	930,3	859,4	1 520,7	291,9	945,3
2009	8 037,8	125,5	1 465,4	537,3	1 517,8	360,5	427,3	904,4	817,8	1 581,9	300,1	893,0
2010	8 222,5	137,4	1 550,9	512,8	1 561,4	357,7	437,5	922,3	830,6	1 609,2	302,7	938,9
2010 T3	2 063,8	35,0	390,3	128,5	392,2	89,6	109,9	231,9	208,9	401,8	75,6	236,9
T4	2 072,8	35,1	395,3	127,2	395,1	88,9	108,5	234,4	209,8	402,1	76,1	237,1
2011 T1	2 096,0	36,7	402,4	130,9	401,6	88,8	108,1	234,9	210,8	405,2	76,6	241,7
T2	2 107,8	37,0	406,0	130,3	404,2	88,7	107,6	238,7	212,3	406,6	76,4	243,0
T3	2 119,8	35,7	412,1	130,5	405,1	88,7	109,2	240,7	213,3	407,4	77,1	242,8
en pourcentage de la valeur ajoutée												
2010	100,0	1,7	18,9	6,2	19,0	4,4	5,3	11,2	10,1	19,6	3,7	—
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)												
glissement trimestriel en pourcentage												
2010 T3	0,4	-0,4	1,0	-0,8	1,1	0,2	-1,6	0,4	0,9	0,2	0,0	0,5
T4	0,3	0,6	1,3	-1,2	0,3	0,8	-0,3	0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,1
2011 T1	0,7	1,4	1,2	1,4	1,2	-0,8	1,2	-0,2	1,0	0,3	0,0	1,0
T2	0,2	0,3	0,6	-0,2	0,1	0,3	0,1	0,3	0,5	0,1	-0,6	-0,4
T3	0,1	0,3	0,3	-0,5	0,0	0,0	0,5	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
variations annuelles en pourcentage												
2007	3,2	6,2	3,8	1,8	3,3	6,2	6,4	1,5	5,2	1,3	2,1	0,9
2008	0,6	2,1	-2,3	-1,2	1,1	2,7	1,0	1,2	1,8	2,0	1,5	-1,3
2009	-4,3	-0,4	-13,3	-6,8	-5,4	0,8	3,8	0,6	-6,6	1,4	0,9	-4,1
2010	2,0	2,1	6,6	-4,4	2,5	2,5	0,9	0,4	1,7	0,8	0,1	1,0
2010 T3	2,1	1,2	6,2	-3,3	3,1	3,0	-1,0	0,7	2,4	0,8	0,1	2,1
T4	2,1	2,2	6,7	-2,9	2,9	2,7	-0,5	0,5	2,4	0,3	-0,5	1,3
2011 T1	2,2	1,0	5,7	0,7	3,4	1,0	-0,9	0,5	3,0	0,6	-0,1	3,7
T2	1,7	1,9	4,2	-0,8	2,7	0,5	-0,7	0,7	2,6	0,7	-0,9	1,0
T3	1,4	2,6	3,5	-0,6	1,7	0,4	1,5	0,3	1,8	0,6	-0,6	0,7
contributions aux variations trimestrielles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage												
2010 T3	0,4	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	—
T4	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	—
2011 T1	0,7	0,0	0,2	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	—
T2	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	—
T3	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	—
contributions aux variations annuelles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage												
2007	3,2	0,1	0,8	0,1	0,6	0,3	0,3	0,2	0,5	0,2	0,1	—
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,4	0,1	—
2009	-4,3	0,0	-2,6	-0,5	-1,0	0,0	0,2	0,1	-0,7	0,3	0,0	—
2010	2,0	0,0	1,2	-0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	—
2010 T3	2,1	0,0	1,1	-0,2	0,6	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	—
T4	2,1	0,0	1,2	-0,2	0,5	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	—
2011 T1	2,2	0,0	1,1	0,0	0,7	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	—
T2	1,7	0,0	0,8	-0,1	0,5	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	—
T3	1,4	0,0	0,7	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	—

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

5.2 Production et demande

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

3. Production industrielle

	Total	Industrie hors construction									Construction	
		Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total Secteur manufacturier	Industrie hors construction et énergie						Énergie		
				Total	Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consommation					
							Total	Biens de consommation durables	Biens de consommation non durables			
% du total en 2005	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-2,4	106,6	-1,6	-1,7	-1,8	-3,4	0,0	-1,9	-5,2	-1,3	0,2	-5,2
2009	-13,6	90,8	-14,8	-15,9	-16,0	-19,0	-20,9	-4,9	-17,3	-2,9	-5,3	-7,8
2010	4,1	97,5	7,4	7,8	7,8	10,1	9,1	3,4	2,5	3,5	3,8	-8,1
2010 T4	4,5	100,1	8,0	8,4	8,5	7,9	13,9	3,0	2,0	3,1	4,9	-9,3
2011 T1	4,6	101,0	6,6	8,2	8,2	9,0	13,2	1,4	2,9	1,2	-2,2	-2,3
T2	2,2	101,3	4,2	5,4	5,4	4,3	9,4	2,2	1,0	2,4	-5,4	-5,0
T3	3,6	101,9	4,0	4,8	4,9	3,8	9,8	0,9	1,9	0,8	-3,1	1,7
2011 Mai	3,3	101,5	4,3	5,9	6,1	4,5	10,7	2,6	1,2	2,7	-7,2	-0,4
Juin	-0,3	100,9	2,8	3,6	3,4	3,1	6,9	0,4	-2,7	0,9	-3,7	-11,0
Juillet	4,0	101,7	4,3	5,1	5,2	4,2	11,7	-0,2	4,3	-0,7	-4,0	2,5
Août	5,3	103,0	6,0	7,0	7,1	5,4	12,9	3,0	2,9	3,1	-2,1	2,3
Septembre	1,8	101,0	2,2	2,8	2,9	2,2	5,9	0,2	-1,0	0,4	-3,1	0,6
Octobre	0,4	100,8	1,0	1,8	1,7	0,3	4,8	0,3	-3,4	0,8	-4,9	-2,4
	glissement mensuel en pourcentage (données cvs)											
2011 Mai	0,1	—	0,1	0,0	-0,1	-0,2	1,1	-0,3	-0,6	-0,1	0,3	0,5
Juin	-1,3	—	-0,6	-1,1	-0,7	-0,8	-1,5	-0,6	-2,6	-0,7	1,1	-1,2
Juillet	1,6	—	0,8	0,7	0,9	0,6	2,9	-0,2	3,5	-0,7	0,2	1,7
Août	1,0	—	1,3	1,5	1,1	1,4	2,3	0,9	-0,2	1,7	1,0	-0,2
Septembre	-1,8	—	-2,0	-2,6	-1,6	-2,2	-3,9	-0,9	-3,5	-1,3	-1,6	-1,4
Octobre	-0,4	—	-0,2	-0,1	-0,1	-0,9	0,9	0,1	-1,0	0,5	-0,7	-1,4

4. Entrées de commandes et chiffre d'affaires dans l'industrie, ventes au détail et nouvelles immatriculations de voitures particulières

	Entrées de commandes dans l'industrie		Chiffre d'affaires dans l'industrie		Ventes au détail y compris carburants								Nouvelles immatriculations de voitures particulières	
	Industrie manufacturière ¹⁾ (à prix courants)		Industrie manufacturière (à prix courants)		Prix courants	Prix constants							Total (cvs) ; milliers ²⁾	Total
	Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Total	Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Produits alimentaires, boissons, tabac	Produits non alimentaires		Carburants			
										Textile, habillement, chaussures		Biens d'équipement des ménages		
% du total en 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	112,9	-5,6	116,9	1,4	2,4	103,1	-0,7	-1,8	-0,1	-1,9	-1,6	-1,5	891	-7,8
2009	87,3	-22,7	95,6	-18,3	-4,3	100,6	-2,5	-1,7	-2,2	-1,8	-3,9	-5,7	925	3,3
2010	102,7	17,6	105,3	10,2	2,1	101,4	0,8	0,5	1,7	2,6	0,7	-2,9	843	-8,5
2010 T4	108,2	18,5	110,0	12,3	2,0	101,5	0,6	0,2	1,5	1,5	-0,1	-2,0	845	-11,0
2011 T1	112,1	18,6	114,6	13,7	2,1	101,3	0,1	-1,1	1,2	-0,2	1,7	-1,3	868	-3,1
T2	114,5	11,6	114,6	9,8	1,7	100,9	-0,5	-0,5	-0,1	1,7	-1,2	-3,6	825	-1,8
T3	111,4	5,4	115,1	8,7	1,7	100,9	-0,5	-0,8	0,1	-2,3	-0,1	-4,2	823	2,9
2011 Juin	115,2	10,3	113,1	6,4	1,3	100,9	-0,8	-0,4	-0,7	1,1	-2,7	-3,9	824	-3,7
Juillet	113,2	8,9	115,3	9,8	1,7	101,0	-0,4	-2,4	1,7	2,3	1,5	-5,4	816	2,3
Août	115,0	6,0	116,5	10,2	2,1	101,1	-0,1	0,2	0,4	-1,1	-1,3	-2,9	822	6,1
Septembre	106,0	1,6	113,4	6,6	1,5	100,5	-1,2	-0,1	-1,9	-8,4	-0,5	-4,2	832	1,3
Octobre	107,9	1,5	113,5	4,8	1,8	100,6	-0,7	-0,3	-1,0	-4,1	-0,3	-4,5	821	-0,6
Novembre	.	.	.	.	0,8	99,8	-2,5	-1,6	-3,0	.	.	.	825	-3,3
glissement mensuel en pourcentage (données cvs)														
2011 Juillet	-	-1,7	-	2,0	0,3	-	0,2	-0,7	0,5	1,6	1,4	-0,5	-	-1,0
Août	-	1,7	-	1,0	0,1	-	0,0	0,4	-0,2	-1,5	-0,7	1,1	-	0,8
Septembre	-	-7,8	-	-2,6	-0,4	-	-0,6	0,1	-0,9	-4,2	0,0	-0,8	-	1,2
Octobre	-	1,8	-	0,1	0,6	-	0,1	0,1	0,3	2,1	0,1	-1,4	-	-1,3
Novembre	-	.	-	.	-0,6	-	-0,8	-0,8	-0,7	.	.	.	-	0,5

Sources : Eurostat sauf les colonnes 13 et 14 du tableau 4 de la section 5.2 (qui comprennent les calculs de la BCE à partir de données de l'ACEA – Association des constructeurs européens d'automobiles)

1) Y compris les industries manufacturières travaillant essentiellement à partir de commandes, qui représentaient 61,2 % du total de l'industrie manufacturière en 2005.

2) Les chiffres annuels et trimestriels correspondent à la moyenne des données mensuelles pour la période de référence.

5.2 Production et demande

(soldes d'opinions ¹⁾, sauf indication contraire ; données cvs)

5. Enquêtes auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs

	Indicateur du climat économique ²⁾ (moyenne à long terme = 100)	Secteur manufacturier				Indicateur de confiance des consommateurs					
		Indicateur de confiance des chefs d'entreprise				Taux d'utilisation des capacités de production ³⁾ (en %)	Total ⁴⁾	Situation financière attendue sur les 12 prochains mois	Évolution économique attendue sur les 12 prochains mois	Évolution attendue du chômage sur les 12 prochains mois	Capacité d'épargne attendue sur les 12 prochains mois
		Total ⁴⁾	Carnets de commande	Stocks de produits finis	Prévisions de production						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	93,7	-8,4	-13,3	10,8	-1,0	82,1	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6
2009	80,7	-28,7	-56,8	14,6	-14,8	70,9	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3
2010	100,9	-4,5	-24,6	0,6	11,6	76,9	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6
2011	101,5	0,3	-6,4	2,2	9,6	.	-14,3	-7,4	-18,0	23,0	-8,7
2010 T4	105,7	2,7	-9,5	-0,8	16,8	79,1	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6
2011 T1	107,4	6,5	-1,6	-2,0	19,0	80,9	-10,6	-6,0	-9,6	19,7	-7,0
T2	105,7	4,3	-1,3	-0,9	13,4	81,2	-10,4	-6,6	-12,4	14,7	-7,9
T3	98,8	-2,6	-8,5	4,5	5,3	80,3	-15,6	-7,3	-21,6	23,8	-9,6
T4	94,0	-6,9	-14,1	7,1	0,6	.	-20,5	-9,5	-28,4	33,6	-10,2
2011 Juillet	103,0	0,9	-4,7	2,5	9,8	80,8	-11,2	-6,0	-14,2	16,1	-8,3
Août	98,4	-2,7	-9,0	5,0	5,9	—	-16,5	-7,2	-23,4	25,5	-10,0
Septembre	95,0	-5,9	-11,9	6,1	0,3	—	-19,1	-8,8	-27,2	29,8	-10,6
Octobre	94,8	-6,5	-13,0	6,6	0,2	79,7	-19,9	-8,9	-28,6	32,5	-9,4
Novembre	93,8	-7,1	-13,7	7,3	-0,4	—	-20,4	-9,1	-28,9	33,7	-9,7
Décembre	93,3	-7,1	-15,7	7,5	1,9	—	-21,1	-10,5	-27,6	34,6	-11,6

	Indicateur de confiance dans le secteur de la construction			Indicateur de confiance du commerce de détail				Indicateur de confiance dans le secteur des services			
	Total ⁴⁾	Carnets de commande	Prévisions relatives à l'emploi	Total ⁴⁾	Climat des affaires actuel	Volume des stocks	Climat des affaires attendu	Total ⁴⁾	Climat des affaires	Évolution de la demande sur les derniers mois	Évolution attendue de la demande durant les prochains mois
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2008	-13,4	-20,7	-6,1	-10,0	-10,6	16,0	-3,5	0,6	-3,7	0,7	4,7
2009	-32,7	-42,2	-23,2	-15,5	-21,0	9,9	-15,7	-15,5	-20,4	-17,9	-8,3
2010	-28,4	-39,6	-17,2	-4,0	-6,1	7,4	1,5	5,0	2,5	4,2	8,3
2011	-24,8	-33,2	-16,4	-5,3	-5,1	11,3	0,5	5,8	2,6	5,9	8,9
2010 T4	-26,2	-36,0	-16,3	0,8	1,3	7,4	8,5	9,0	6,8	8,4	11,9
2011 T1	-25,2	-36,1	-14,3	-0,7	0,1	8,2	6,0	10,6	8,3	10,5	13,2
T2	-24,2	-32,2	-16,1	-2,3	-0,9	9,9	4,0	9,9	7,6	10,3	11,8
T3	-24,8	-32,8	-16,6	-7,4	-6,8	12,9	-2,3	3,9	0,7	4,2	6,7
T4	-25,1	-31,6	-18,6	-10,8	-12,8	14,2	-5,6	-1,2	-5,9	-1,3	3,7
2011 Juillet	-24,3	-31,3	-17,2	-3,6	-2,4	10,5	2,2	7,9	5,2	7,8	10,6
Août	-23,4	-32,1	-14,6	-8,7	-7,3	13,7	-5,1	3,7	0,1	4,0	6,9
Septembre	-26,6	-35,1	-18,0	-9,8	-10,6	14,6	-4,1	0,0	-3,3	0,8	2,5
Octobre	-25,1	-32,8	-17,3	-9,7	-11,6	13,9	-3,8	0,1	-3,4	-0,4	4,2
Novembre	-25,0	-30,6	-19,4	-11,1	-13,4	14,1	-5,8	-1,6	-6,6	-1,4	3,1
Décembre	-25,2	-31,4	-19,0	-11,7	-13,3	14,5	-7,3	-2,1	-7,8	-2,2	3,8

Source : Commission européenne (DG Affaires économiques et financières)

- Différence entre les pourcentages des personnes interrogées donnant des réponses positives et négatives
- L'indicateur du climat économique se compose des indicateurs de confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, et des indicateurs de confiance dans les secteurs des services, de la construction et du commerce de détail ; l'indicateur de confiance des chefs d'entreprise a une pondération de 40 %, celui dans le secteur des services de 30 %, celui des consommateurs de 20 % et les deux autres de 5 % chacun. Les valeurs de l'indicateur du climat économique supérieures (inférieures) à 100 indiquent une confiance supérieure (inférieure) à la moyenne calculée pour la période 1990-2010.
- Les données sont recueillies chaque année en janvier, avril, juillet et octobre. Les données trimestrielles correspondent à la moyenne de deux enquêtes successives. Les données annuelles sont calculées à partir de moyennes trimestrielles.
- Les indicateurs de confiance sont calculés comme de simples moyennes des composantes présentées ; l'évaluation des stocks (colonnes 4 et 17) et du chômage (colonne 10) donne lieu à une inversion de signe pour le calcul des indicateurs de confiance.

5.3 Marché du travail ¹⁾

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

1. Emploi

	Par statuts			Par activités économiques									
	Total	Salariés	Travailleurs indépendants	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Personnes employées												
	niveaux (en milliers)												
2010	146 433	125 205	21 228	5 087	23 079	10 302	35 740	3 959	4 142	1 289	17 595	34 497	10 743
	en pourcentage du nombre total de personnes employées												
2010	100,0	85,5	14,5	3,5	15,8	7,0	24,4	2,7	2,8	0,9	12,0	23,6	7,3
	variation annuelle en pourcentage												
2008	0,8	1,0	-0,3	-1,8	0,2	-2,2	0,9	1,0	0,3	1,3	3,3	1,2	1,2
2009	-1,8	-1,8	-1,8	-2,2	-5,0	-6,8	-1,8	-0,8	0,1	-2,7	-2,5	1,4	1,1
2010	-0,5	-0,5	-0,7	-0,9	-3,2	-3,7	-0,7	-1,0	-0,8	-0,5	1,8	1,1	0,7
2010 T4	0,1	0,2	-0,7	-1,4	-1,2	-3,9	0,2	-0,6	-1,0	-0,2	2,8	0,8	1,0
2011 T1	0,2	0,4	-0,9	-2,5	-0,2	-3,8	0,3	0,7	0,0	2,5	3,2	0,3	1,0
T2	0,4	0,6	-0,8	-1,6	0,1	-3,2	0,9	1,2	-0,1	1,9	3,2	-0,1	0,4
T3	0,3	0,5	-1,1	-2,0	0,4	-4,1	1,1	1,2	0,1	0,0	2,1	-0,1	0,9
	glissement trimestriel en pourcentage												
2010 T4	0,1	0,2	-0,3	-0,3	0,1	-1,1	0,3	0,1	-0,1	-0,1	0,5	0,1	0,4
2011 T1	0,1	0,1	0,0	-1,6	0,2	-1,2	0,0	1,0	0,5	1,7	0,9	-0,2	0,4
T2	0,2	0,3	-0,3	0,8	0,1	-0,3	0,5	0,3	-0,2	-0,5	0,9	-0,1	-0,1
T3	-0,1	-0,1	-0,5	-1,0	0,0	-1,6	0,2	-0,2	-0,1	-1,0	-0,3	0,0	0,2
	Heures travaillées												
	niveaux (en millions)												
2010	231 190	185 633	45 556	10 516	36 433	18 211	60 091	6 363	6 521	1 974	26 791	49 145	15 145
	en pourcentage du nombre total d'heures travaillées												
2010	100,0	80,3	19,7	4,5	15,8	7,9	26,0	2,8	2,8	0,9	11,6	21,3	6,6
	variation annuelle en pourcentage												
2008	0,8	1,2	-0,7	-2,1	-0,4	-2,5	1,0	1,6	1,6	1,3	3,5	1,6	1,6
2009	-3,4	-3,6	-2,8	-3,1	-8,9	-8,3	-2,9	-1,3	-1,5	-3,7	-3,8	1,1	-0,3
2010	0,0	0,1	-0,2	-0,7	-0,9	-3,6	-0,3	-0,5	-0,3	0,9	2,5	1,3	0,1
2010 T4	0,1	0,3	-0,5	-1,0	1,0	-4,4	-0,1	-1,0	-1,3	0,9	2,8	0,6	0,3
2011 T1	0,8	1,0	-0,1	-0,2	2,1	-2,3	0,1	0,9	0,1	3,1	3,3	0,5	0,8
T2	0,3	0,6	-0,7	-2,5	1,0	-3,4	0,5	1,2	-0,4	0,0	2,9	0,1	0,2
T3	0,6	0,8	-0,3	-2,9	1,1	-3,7	1,2	2,1	-0,2	-0,4	2,5	0,1	1,8
	glissement trimestriel en pourcentage												
2010 T4	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-1,7	0,0	0,1	-0,5	0,3	0,5	-0,2	0,3
2011 T1	0,6	0,7	0,2	-0,7	0,7	0,2	0,5	1,4	1,1	1,0	1,5	0,3	0,7
T2	-0,1	0,0	-0,6	-0,4	-0,1	-1,1	0,2	0,3	-0,5	-1,7	0,3	0,0	-0,7
T3	0,1	0,2	0,1	-1,6	0,2	-1,1	0,6	0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,1	1,4
	Heures travaillées par personne employée												
	niveaux (en milliers)												
2010	1 579	1 483	2 146	2 067	1 579	1 768	1 681	1 607	1 575	1 531	1 523	1 425	1 410
	variation annuelle en pourcentage												
2008	0,0	0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-0,2	0,1	0,7	1,3	0,0	0,2	0,4	0,4
2009	-1,7	-1,8	-1,0	-0,9	-4,1	-1,6	-1,2	-0,5	-1,6	-1,1	-1,4	-0,3	-1,3
2010	0,5	0,5	0,5	0,2	2,4	0,2	0,4	0,5	0,6	1,4	0,6	0,1	-0,6
2010 T4	0,0	0,1	0,1	0,4	2,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	1,0	0,0	-0,2	-0,7
2011 T1	0,5	0,6	0,7	2,4	2,3	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,6	0,1	0,3	-0,2
T2	-0,1	0,0	0,1	-0,9	0,9	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-1,8	-0,3	0,2	-0,1
T3	0,3	0,2	0,8	-0,9	0,7	0,5	0,1	0,9	-0,3	-0,4	0,4	0,3	0,9
	glissement trimestriel en pourcentage												
2010 T4	3,1	3,6	1,5	-2,7	4,6	0,6	3,0	3,9	4,0	2,4	6,0	3,3	2,0
2011 T1	0,6	0,8	-0,8	-1,7	0,5	0,3	0,4	1,0	1,9	0,7	0,2	1,7	0,6
T2	-2,2	-3,0	1,3	4,2	-2,7	0,6	-2,0	-4,1	-4,1	-3,8	-3,9	-3,5	-1,4
T3	-1,1	-1,0	-1,3	-0,8	-1,4	-1,0	-1,1	0,3	-1,5	0,6	-1,6	-1,3	-0,3

Sources : Calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat

1) Les données sur l'emploi sont établies sur la base du SEC95.

5.3 Marché du travail

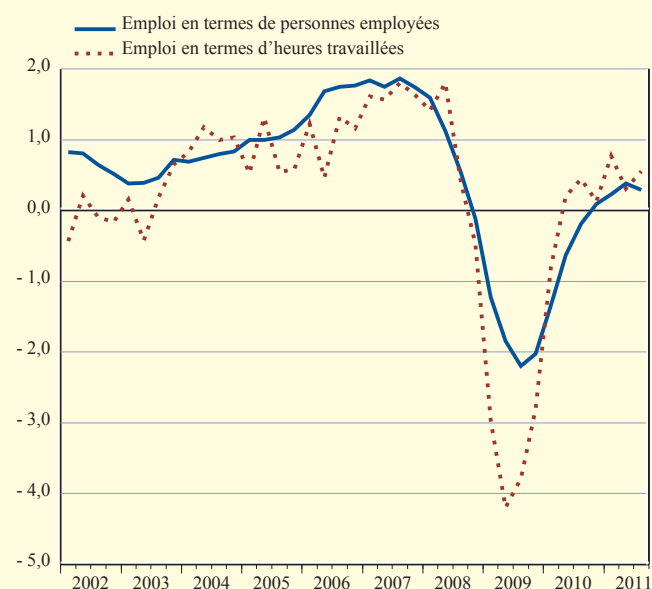
(données cvs, sauf indication contraire)

2. Chômage et taux d'emplois vacants ¹⁾

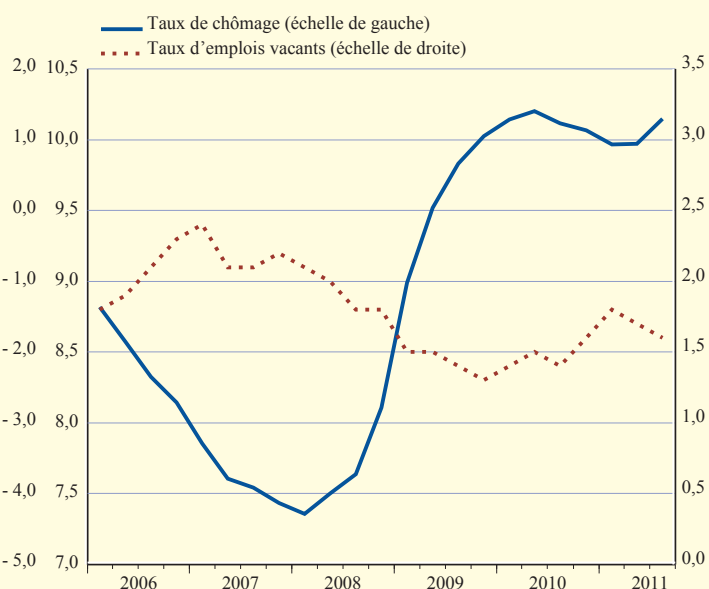
	Chômage										Taux d'emplois vacants ²⁾
	Total		Par âge ³⁾				Par sexe ⁴⁾				
	Millions	En % de la population active	Adultes		Jeunes		Hommes		Femmes		
			Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	
% du total en 2010	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		En % du total des emplois
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,783	7,6	9,186	6,7	2,597	15,5	5,810	6,7	5,973	8,7	2,2
2008	11,973	7,6	9,294	6,6	2,678	16,0	6,049	7,0	5,923	8,5	1,9
2009	15,049	9,6	11,765	8,4	3,284	20,3	8,143	9,4	6,905	9,8	1,4
2010	15,926	10,1	12,655	8,9	3,271	20,9	8,592	10,0	7,334	10,3	1,5
2010 T3	15,897	10,1	12,657	8,9	3,241	20,8	8,555	9,9	7,342	10,3	1,4
T4	15,826	10,1	12,638	8,9	3,188	20,6	8,455	9,8	7,371	10,4	1,6
2011 T1	15,671	10,0	12,497	8,8	3,174	20,6	8,340	9,7	7,331	10,3	1,8
T2	15,728	10,0	12,553	8,8	3,175	20,6	8,369	9,7	7,359	10,3	1,7
T3	16,037	10,1	12,810	9,0	3,227	20,9	8,496	9,8	7,541	10,5	1,6
2011 Juin	15,787	10,0	12,609	8,9	3,179	20,6	8,378	9,7	7,409	10,3	–
Juillet	15,928	10,1	12,733	8,9	3,195	20,7	8,446	9,8	7,482	10,4	–
Août	15,984	10,1	12,781	9,0	3,202	20,8	8,457	9,8	7,527	10,5	–
Septembre	16,198	10,2	12,915	9,1	3,283	21,1	8,585	9,9	7,613	10,6	–
Octobre	16,327	10,3	13,000	9,1	3,327	21,4	8,720	10,1	7,607	10,6	–
Novembre	16,372	10,3	12,978	9,1	3,394	21,7	8,699	10,0	7,673	10,7	–

G28 Emploi — Personnes employées et heures travaillées

(variations annuelles en pourcentage)



G29 Chômage et taux d'emplois vacants ²⁾



Source : Eurostat

- 1) Les données sur le chômage font référence à des personnes et suivent les recommandations de l'OIT.
- 2) Industrie, construction et services (à l'exclusion des ménages employeurs et des organismes extraterritoriaux) ; données brutes
- 3) Adultes : 25 ans et plus ; jeunes : moins de 25 ans ; les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque tranche d'âge.
- 4) Les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque sexe.



FINANCES PUBLIQUES

6.1 Recettes, dépenses et déficit/excédent ¹⁾ (en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – recettes

1. Zone euro – Recettes														
	Total	Recettes courantes										Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires ²⁾
		Impôts directs			Impôts indirects		Cotisations sociales			Cessions	Impôts en capital			
			Ménages	Sociétés		Perçus par les institutions de l'UE		Employeurs	Salariés					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	44,9	44,6	11,9	9,0	2,8	13,2	0,4	15,6	8,1	4,6	2,2	0,3	0,3	40,9
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,2	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	44,9	12,3	8,8	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,4	0,3	41,3
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,3	0,3	40,9
2009	44,8	44,5	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,4	0,4	40,5
2010	44,7	44,4	11,6	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,5	0,3	0,3	40,4

2. Zone euro – dépenses

	Total	Dépenses courantes							Dépenses en capital				Pour mémoire : dépenses primaires ³⁾	
		Total	Rémunération des salariés	Consom- mation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Prestations sociales	Subventions	Investis- sements	Transferts en capital	Effectués par les institutions de l'UE			
1	2	3	4	5	6	7	8	Versées par les institutions de l'UE 9	10	11	12	13	14	
2002	47,6	43,8	10,5	4,9	3,5	24,9	22,0	1,9	0,5	3,9	2,4	1,4	0,1	44,1
2003	48,0	44,1	10,6	4,9	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	46,9	11,0	5,7	2,9	27,4	24,2	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	50,9	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,9	0,0	48,1

3. Zone euro – déficit/excédent, déficit/excédent primaire et consommation des administrations publiques

	Déficit (-)/excédent (+)					Déficit (-)/excédent (+) primaire	Consommation des administrations publiques ⁴⁾							Consommation collective	Consommation individuelle
	Total	Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale		Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Transferts en nature du secteur productif	Consommation de capital fixe	Cessions (négatif)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	-2,7	-2,3	-0,5	-0,3	0,3	0,8	20,2	10,5	4,9	5,1	1,9	2,2	8,1	12,1	
2003	-3,1	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	4,9	5,2	1,9	2,2	8,1	12,3	
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3	
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3	8,0	12,4	
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4	
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3	7,7	12,3	
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3	8,0	12,6	
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,2	11,0	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,6	
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,8	5,6	5,8	2,1	2,5	8,4	13,6	

4. Pays de la zone euro – déficit (-)/excédent (+) ⁵⁾

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2007	-0,3	0,2	2,4	0,1	-6,5	1,9	-2,7	-1,6	3,5	3,7	-2,4	0,2	-0,9	-3,1	0,0	-1,8	5,3
2008	-1,3	-0,1	-2,9	-7,3	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,3
2009	-5,8	-3,2	-2,0	-14,2	-15,8	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,9	-3,7	-5,6	-4,1	-10,1	-6,1	-8,0	-2,5
2010	-4,1	-4,3	0,2	-31,3	-10,6	-9,3	-7,1	-4,6	-5,3	-1,1	-3,6	-5,1	-4,4	-9,8	-5,8	-7,7	-2,5

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives au déficit/l'excédent des pays

1) Les données se rapportent à l'Euro 17. Les recettes, les dépenses et le déficit/l'excédent sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations faisant intervenir le budget de l'UE sont incluses et consolidées. Les opérations entre administrations des États membres ne sont pas consolidées.

2) Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

3) Comprend les dépenses totales moins le service de la dette

4) Correspond aux dépenses de consommation finale (P. 3) des administrations publiques dans le SEC 95

5) Y compris les produits des cessions de licences UMTS, les règlements opérés dans le cadre de swaps et de contrats de garantie de taux

6.2 Dette ¹⁾

(en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – dette par instruments financiers et par secteurs détenteurs

	Total	Instruments financiers				Secteurs détenteurs				
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers résidents ²⁾				Autres créanciers ³⁾
						Total	IFM	Autres institutions financières	Autres secteurs	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,7	20,8	11,2	10,7	25,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	41,0	19,6	10,8	10,5	27,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,1	49,6	40,3	19,8	11,3	9,2	28,9
2004	69,5	2,2	12,1	5,0	50,3	38,8	18,9	11,1	8,8	30,7
2005	70,4	2,4	12,2	4,7	51,2	37,1	18,1	11,2	7,7	33,3
2006	68,6	2,5	11,9	4,1	50,2	35,0	18,3	9,3	7,4	33,6
2007	66,3	2,2	11,2	4,2	48,7	32,7	17,1	8,5	7,1	33,6
2008	70,1	2,3	11,5	6,7	49,6	33,1	17,8	7,8	7,6	36,9
2009	79,8	2,5	12,6	8,6	56,2	37,3	20,6	8,9	7,8	42,5
2010	85,3	2,4	15,3	7,7	60,0	40,5	23,4	9,6	7,5	44,8

2. Zone euro – dette par émetteurs, échéances et devises

	Total	Émis par ⁴⁾				Échéance			Durée résiduelle			Devises	
		Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	≤ à 1 an	> à 1 an	Taux d'intérêt variable	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Euro ou monnaies participantes	Autres devises
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	68,2	56,6	6,0	4,7	0,8	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,8	1,3
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,1
2003	69,1	56,6	6,5	5,0	1,0	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,3	0,9
2004	69,5	56,5	6,6	5,1	1,3	7,8	61,7	4,6	14,8	26,2	28,5	68,4	1,1
2005	70,4	57,1	6,7	5,2	1,4	7,8	62,6	4,6	14,9	25,7	29,8	69,2	1,2
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,4	61,2	4,3	14,4	24,2	30,0	67,8	0,8
2007	66,3	53,5	6,2	5,3	1,4	7,4	58,9	4,3	15,0	23,4	27,8	65,9	0,4
2008	70,1	56,9	6,6	5,3	1,3	10,2	59,9	4,9	18,7	23,1	28,3	69,4	0,7
2009	79,8	64,7	7,6	5,8	1,7	12,3	67,5	5,0	21,1	26,7	32,0	79,1	0,7
2010	85,3	69,3	8,3	5,9	1,9	13,1	72,2	5,2	24,0	28,1	33,3	84,5	0,8

3. Pays de la zone euro

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2007	84,1	65,2	3,7	24,8	107,4	36,2	64,2	103,1	58,8	6,7	62,1	45,3	60,2	68,3	23,1	29,6	35,2
2008	89,3	66,7	4,5	44,2	113,0	40,1	68,2	105,8	48,9	13,7	62,2	58,5	63,8	71,6	21,9	27,8	33,9
2009	95,9	74,4	7,2	65,2	129,3	53,8	79,0	115,5	58,5	14,8	67,8	60,8	69,5	83,0	35,3	35,5	43,3
2010	96,2	83,2	6,7	92,5	144,9	61,0	82,3	118,4	61,5	19,1	69,0	62,9	71,8	93,3	38,8	41,0	48,3

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives à la dette des différents pays

- 1) Les données se rapportent à l'Euro 17. Dette brute des administrations publiques en valeur nominale et consolidée entre les différents secteurs. Les avoirs des administrations publiques non résidentes ne sont pas consolidés. Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés. Les données sont en partie des estimations.
- 2) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 3) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 4) Hors dette émise par l'administration d'un État et détenue par les APU de cet État

6.3 Variation de la dette ¹⁾

(en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – par origine, instruments financiers et secteurs détenteurs

	Total	Origine de la variation			Instruments financiers				Secteurs détenteurs			
		Besoin de finan- cement ²⁾	Effets de valori- sation ³⁾	Autres variations de volume ⁴⁾	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers nationaux ⁵⁾	IFM	Autres institutions financières	Autres créanciers ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,3	-0,5	0,0	2,4
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,6
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,2	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	-0,1	0,5	3,6
2006	1,7	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	2,0
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,5	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,6	2,0	1,1	1,0	-0,6	4,2
2009	7,2	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,8	3,0	2,3	0,8	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,2	3,3	1,0	3,3

2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	Variation de la dette	Déficit (-)/ excédent (+) ⁷⁾	Ajustement dette-déficit ⁸⁾										Effets de valorisation	Effets de volume	Autres ⁹⁾
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques							Effets liés aux taux de change				
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres ¹⁰⁾	Actions et autres titres de participation	Privati- sations	Dotations en capital					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	2,1	-2,7	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1	
2004	3,2	-2,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	
2005	3,3	-2,5	0,7	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1	
2006	1,7	-1,4	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	
2009	7,2	-6,4	0,8	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1	
2010	7,6	-6,2	1,3	1,7	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	

Source : BCE

- 1) Les données se rapportent à l'Euro 17 et sont en partie des estimations. La variation annuelle de la dette nominale brute consolidée est exprimée en pourcentage du PIB, soit [dette (t) – dette (t-1)] / PIB (t). Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.
- 2) Le besoin de financement est, par définition, égal au flux de la dette.
- 3) Comprend, outre l'incidence des mouvements de taux de change, les effets liés à l'évaluation en valeur nominale (par exemple, primes d'émissions ou décotes par rapport au nominal)
- 4) Comprend, en particulier, l'incidence du reclassement d'unités et de certains types de prise en charge des créances
- 5) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 6) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 7) Y compris les produits des ventes de licences UMTS
- 8) Écart entre la variation annuelle de la dette nominale brute consolidée et le déficit en pourcentage du PIB
- 9) Comprend principalement les opérations sur d'autres actifs et passifs (crédits commerciaux, autres comptes à recevoir/comptes à payer et produits financiers dérivés)
- 10) Hors produits financiers dérivés

6.4 Recettes, dépenses et déficit/excédent trimestriels ¹⁾

(en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – recettes trimestrielles

		Total	Recettes courantes					Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires ²⁾	
				Impôts directs	Impôts indirects	Cotisations sociales	Cessions	Revenus de la propriété		Impôts en capital	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	T2	44,7	44,0	11,8	12,9	15,2	2,3	1,1	0,6	0,3	40,2
	T3	43,4	42,6	11,2	12,5	15,1	2,2	0,7	0,7	0,3	39,2
	T4	48,7	47,9	13,7	14,0	16,1	2,4	0,8	0,8	0,3	44,1
2006	T1	42,5	42,1	10,4	12,8	15,1	2,2	0,8	0,4	0,3	38,6
	T2	45,7	45,2	12,5	13,1	15,1	2,3	1,4	0,5	0,3	41,0
	T3	43,6	43,0	11,8	12,4	15,1	2,2	0,8	0,5	0,3	39,5
	T4	49,0	48,4	14,4	14,1	15,8	2,4	0,9	0,6	0,3	44,6
2007	T1	42,2	41,8	10,4	12,8	14,7	2,2	0,9	0,4	0,3	38,2
	T2	45,8	45,4	13,0	13,0	15,0	2,3	1,4	0,4	0,3	41,2
	T3	43,6	43,2	12,3	12,3	14,8	2,2	0,8	0,5	0,3	39,7
	T4	49,3	48,7	14,8	13,9	15,8	2,4	1,0	0,6	0,3	44,7
2008	T1	42,4	42,1	10,8	12,3	14,8	2,3	1,1	0,3	0,2	38,2
	T2	45,2	44,9	12,9	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,5
	T3	43,3	43,0	12,2	12,0	15,0	2,2	0,8	0,4	0,3	39,5
	T4	48,8	48,3	13,9	13,4	16,4	2,5	1,1	0,5	0,3	44,0
2009	T1	42,5	42,3	10,4	12,0	15,5	2,5	1,1	0,1	0,2	38,1
	T2	45,2	44,6	11,8	12,4	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,4
	T3	42,7	42,3	11,0	11,9	15,5	2,4	0,7	0,4	0,3	38,7
	T4	48,6	47,7	13,0	13,7	16,4	2,6	0,9	0,8	0,5	43,6
2010	T1	42,1	41,9	10,1	12,0	15,5	2,5	0,9	0,2	0,3	37,9
	T2	45,2	44,7	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
	T3	42,9	42,5	10,9	12,4	15,2	2,4	0,7	0,3	0,3	38,9
	T4	48,4	47,7	13,2	13,5	16,4	2,7	1,0	0,7	0,3	43,3
2011	T1	42,5	42,3	10,5	12,3	15,3	2,5	0,9	0,3	0,3	38,3
	T2	44,9	44,6	11,9	12,5	15,3	2,6	1,4	0,3	0,3	40,0

2. Zone euro – dépenses et déficit/excédent trimestriels

		Total	Dépenses courantes						Dépenses en capital			Déficit (-)/ Excédent (+)	Déficit (-)/ excédent (+) primaire	
			Total	Rémuné- ration des salariés	Consom- mation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants			Investis- sements	Transferts en capital			
								Prestations sociales	Subventions					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	T2	46,5	43,0	10,3	5,0	3,2	24,6	21,3	1,1	3,5	2,4	1,1	-1,8	1,4
	T3	45,7	42,2	9,9	4,8	3,0	24,5	21,2	1,2	3,5	2,6	1,0	-2,4	0,6
	T4	49,6	45,1	11,3	5,8	2,8	25,2	21,7	1,3	4,6	2,8	1,7	-0,9	1,8
2006	T1	45,8	42,5	10,1	4,6	3,0	24,9	21,4	1,1	3,3	2,1	1,3	-3,3	-0,3
	T2	45,8	42,5	10,3	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,4	1,0	-0,2	2,9
	T3	45,3	41,7	9,8	4,7	2,9	24,3	20,9	1,2	3,5	2,6	1,0	-1,7	1,2
	T4	49,5	44,4	10,8	5,8	2,7	25,1	21,4	1,3	5,1	2,9	2,2	-0,4	2,3
2007	T1	44,8	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,4	2,2	1,2	-2,6	0,3
	T2	45,1	41,7	10,0	4,9	3,2	23,6	20,6	1,0	3,3	2,5	0,9	0,8	4,0
	T3	44,6	41,1	9,6	4,8	3,0	23,8	20,6	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
	T4	49,3	44,5	10,8	5,8	2,8	25,1	21,3	1,4	4,7	3,0	1,7	0,0	2,8
2008	T1	45,4	41,9	9,9	4,7	3,0	24,4	20,7	1,2	3,5	2,2	1,2	-3,0	0,0
	T2	45,9	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,5	2,5	1,0	-0,7	2,6
	T3	45,7	42,1	9,8	4,9	3,1	24,4	21,2	1,1	3,6	2,6	1,0	-2,4	0,7
	T4	51,4	46,5	11,2	6,2	2,8	26,3	22,3	1,4	4,8	3,2	1,7	-2,6	0,3
2009	T1	49,6	45,8	10,7	5,4	2,9	26,9	22,9	1,3	3,7	2,5	1,2	-7,1	-4,2
	T2	50,7	46,6	11,1	5,6	3,0	26,9	23,3	1,3	4,1	2,8	1,3	-5,6	-2,5
	T3	49,9	45,9	10,5	5,3	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,2	-7,2	-4,3
	T4	54,3	49,2	11,8	6,5	2,6	28,3	24,0	1,5	5,1	3,1	1,9	-5,7	-3,1
2010	T1	50,5	46,7	10,7	5,3	2,8	27,9	23,6	1,4	3,8	2,2	1,5	-8,4	-5,6
	T2	49,6	46,1	10,9	5,6	2,9	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,5	-1,5
	T3	50,3	45,1	10,2	5,3	2,8	26,9	23,2	1,3	5,2	2,5	2,6	-7,5	-4,7
	T4	53,2	48,3	11,4	6,4	2,7	27,7	23,7	1,5	5,0	2,8	2,1	-4,8	-2,1
2011	T1	48,5	45,5	10,4	5,2	2,9	27,1	23,1	1,2	3,0	2,1	0,9	-6,0	-3,2
	T2	48,5	45,3	10,6	5,4	3,1	26,2	22,8	1,2	3,2	2,4	0,9	-3,7	-0,6

Source : Calculs de la BCE à partir des données d'Eurostat et des données nationales

1) Les données se rapportent à l'Euro 17. Les recettes, les dépenses et le déficit/l'excédent sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations entre le budget de l'UE et les entités n'appartenant pas au secteur des administrations publiques ne sont pas incluses. Autrement, et hormis les différents délais de transmission des données, les données trimestrielles sont cohérentes avec les données annuelles. Les données ne sont pas corrigées des variations saisonnières.

2) Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

6.5 Dette trimestrielle et variation de la dette ¹⁾

(en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – dette au sens de Maastricht par instruments financiers ²⁾

		Total	Instruments financiers			
			Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme
		1	2	3	4	5
2008	T3	67,7	2,1	11,4	5,5	48,7
	T4	70,1	2,3	11,5	6,7	49,6
2009	T1	73,8	2,3	11,8	7,9	51,8
	T2	77,0	2,4	12,2	8,4	54,0
	T3	78,9	2,4	12,4	9,2	54,9
	T4	79,8	2,5	12,6	8,6	56,2
2010	T1	81,5	2,4	12,8	8,4	57,9
	T2	82,8	2,4	13,4	8,1	59,0
	T3	82,9	2,4	13,3	8,2	59,1
	T4	85,3	2,4	15,3	7,7	60,0
2011	T1	86,1	2,4	15,1	7,6	60,9
	T2	86,9	2,4	14,9	7,6	62,0

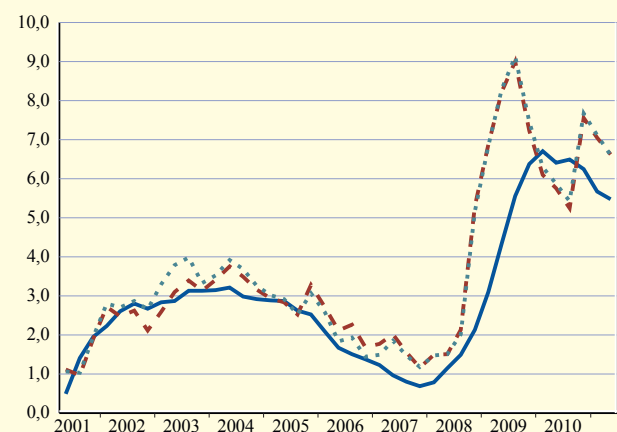
2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	Variation de la dette	Déficit (-/ excédent (+)	Ajustement dette-déficit							Pour mémoire : besoin de financement	
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques				Effets de valorisation et autres variations en volume	Autres		
			Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres	Actions et autres titres de participation				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008 T3	2,0	-2,4	-0,4	-0,6	-1,4	0,0	0,3	0,6	0,4	-0,2	1,6
T4	9,2	-2,6	6,7	5,5	0,6	2,5	0,4	2,1	0,2	1,0	9,0
2009 T1	12,8	-7,1	5,7	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-0,5	-0,5	13,3
T2	9,1	-5,6	3,5	3,2	2,3	-0,6	0,2	1,2	-0,4	0,8	9,5
T3	5,0	-7,2	-2,3	-2,9	-3,2	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,4	4,7
T4	2,4	-5,7	-3,3	-2,8	-2,9	-0,1	0,1	0,1	-0,2	-0,3	2,6
2010 T1	8,1	-8,4	-0,2	0,7	0,8	0,0	-0,4	0,3	-0,3	-0,6	8,5
T2	7,6	-4,5	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,7
T3	3,0	-7,5	-4,5	-3,0	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-1,5	3,0
T4	11,3	-4,8	6,5	5,9	-0,3	1,7	4,7	-0,2	0,0	0,7	11,3
2011 T1	6,0	-6,0	0,0	0,7	1,8	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,5	6,3
T2	5,9	-3,7	2,3	3,3	3,1	0,6	-0,4	-0,1	0,3	-1,3	5,7

G30 Déficit, besoin de financement et variation de la dette

(somme mobile sur quatre trimestres en pourcentage du PIB)

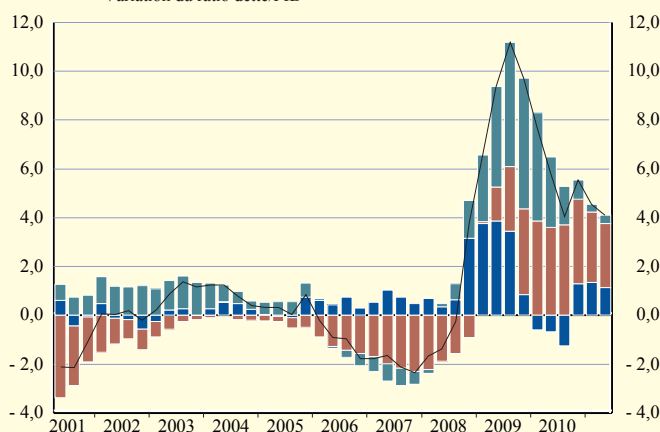
— Déficit
 - - - Variation de la dette
 Besoin de financement



G31 Dette au sens de Maastricht

(variation annuelle du ratio dette/PIB et des facteurs sous-jacents)

■ Ajustement dette-déficit
 ■ Déficit/excédent primaire
 ■ Écart croissance/taux d'intérêt
 — Variation du ratio dette/PIB



Source : Calculs de la BCE à partir des données d'Eurostat et des données nationales

1) Les données se rapportent à l'Euro 17. Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.

2) Les données d'encours du trimestre t sont exprimées en pourcentage de la somme du PIB enregistré au temps t et pour les trois trimestres précédents.

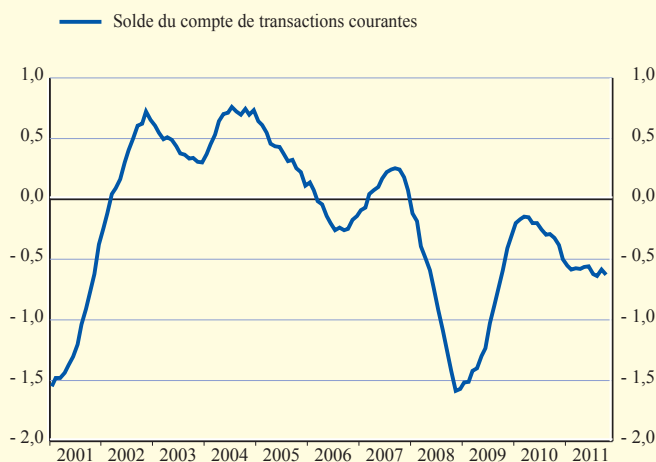


BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIURE

7.1 État récapitulatif de la balance des paiements ¹⁾ (flux nets en milliards d'euros)

	Compte de transactions courantes					Compte de capital	Capacité/ besoin de financement vis-à-vis du reste du monde (colonnes 1 + 6)	Compte financier						Erreurs et omissions
	Total	Biens	Services	Revenus	Transferts courants			Total	Investissements directs	Investissements de portefeuille	Produits financiers dérivés	Autres investissements	Avoirs de réserve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	-143,5	-21,8	42,1	-66,8	-97,0	10,0	-133,5	121,3	-231,1	261,4	-84,5	178,9	-3,4	12,2
2009	-25,9	36,0	35,1	-5,8	-91,2	7,3	-18,6	14,0	-102,8	261,4	21,1	-170,2	4,6	4,6
2010	-42,2	12,9	45,9	2,3	-103,3	5,5	-36,7	44,1	-49,9	148,0	17,4	-61,2	-10,3	-7,4
2010 T3	-7,1	5,5	16,1	2,5	-31,2	0,8	-6,3	6,8	-52,2	11,0	6,3	46,8	-5,1	-0,5
2010 T4	3,4	5,5	10,5	4,3	-16,8	1,3	4,7	9,5	79,5	19,5	8,9	-96,8	-1,6	-14,2
2011 T1	-30,2	-13,0	7,0	10,2	-34,5	2,4	-27,8	15,7	-9,9	128,5	-2,2	-89,1	-11,6	12,1
2011 T2	-20,8	-2,7	17,5	-14,4	-21,2	0,7	-20,1	20,6	-28,5	155,6	3,4	-114,3	4,3	-0,4
2011 T3	-9,9	1,7	16,1	0,3	-28,0	2,6	-7,4	10,9	-7,2	31,3	-3,9	-13,3	3,9	-3,5
2010 Octobre	3,9	5,7	3,2	3,9	-8,9	-1,3	2,6	2,0	-8,7	5,2	-0,3	5,9	-0,2	-4,6
2010 Novembre	-3,4	-0,8	3,4	0,3	-6,2	0,5	-2,9	13,4	45,4	18,4	3,1	-53,5	0,0	-10,5
2010 Décembre	3,0	0,6	3,9	0,1	-1,7	2,0	4,9	-5,8	42,7	-4,2	6,1	-49,2	-1,3	0,9
2011 Janvier	-19,9	-14,7	2,6	1,1	-8,9	0,4	-19,6	13,5	11,7	-28,9	-1,0	37,7	-6,0	6,0
2011 Février	-9,3	-0,8	2,6	4,2	-15,2	2,1	-7,1	2,2	-27,9	93,6	0,8	-65,3	1,0	5,0
2011 Mars	-1,0	2,5	1,8	5,0	-10,3	-0,1	-1,1	0,0	6,3	63,9	-2,1	-61,5	-6,6	1,1
2011 Avril	-4,9	-3,7	4,0	1,4	-6,6	-0,1	-5,0	-1,8	-30,4	18,7	2,9	1,0	5,9	6,8
2011 Mai	-16,1	0,6	5,4	-15,6	-6,4	0,4	-15,7	13,1	-5,9	43,2	-1,5	-19,6	-3,1	2,5
2011 Juin	0,2	0,5	8,1	-0,2	-8,2	0,3	0,6	9,2	7,8	93,7	1,9	-95,7	1,5	-9,8
2011 Juillet	-2,0	3,3	5,5	-0,7	-10,2	0,5	-1,6	2,5	0,6	-21,1	-4,6	28,5	-0,9	-0,9
2011 Août	-7,2	-4,5	4,0	1,1	-7,8	2,2	-5,0	6,8	-0,3	31,9	-0,7	-27,4	3,2	-1,8
2011 Septembre	-0,7	2,8	6,6	-0,1	-10,0	-0,1	-0,8	1,6	-7,5	20,5	1,4	-14,4	1,6	-0,8
2011 Octobre	1,7	1,4	5,0	3,0	-7,6	1,5	3,2	-9,0	-7,4	-24,7	-0,4	24,6	-1,1	5,8
flux cumulés sur 12 mois														
2011 Octobre	-59,7	-12,8	52,9	-0,5	-99,2	9,7	-50,0	45,8	35,3	305,0	6,1	-294,9	-5,7	4,3
flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB														
2011 Octobre	-0,6	-0,1	0,6	0,0	-1,1	0,1	-0,5	0,5	0,4	3,3	0,1	-3,2	-0,1	0,0

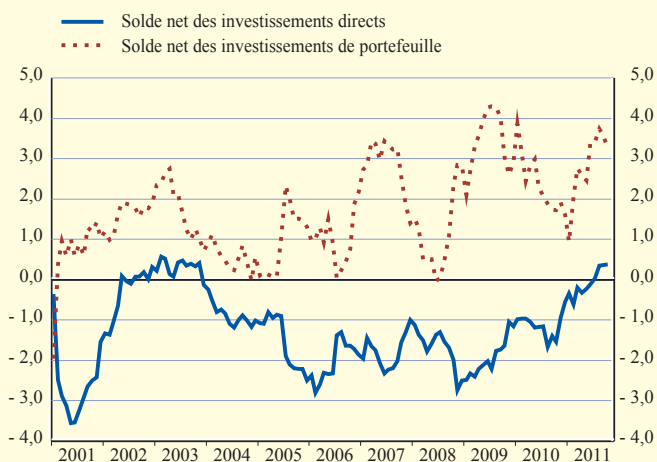
G32 Balance des paiements de la zone euro : compte de transactions courantes (données cvs ; flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)



Source : BCE

1) La convention de signes est expliquée dans les notes générales.

G33 Balance des paiements de la zone euro : investissements directs et de portefeuille (flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)



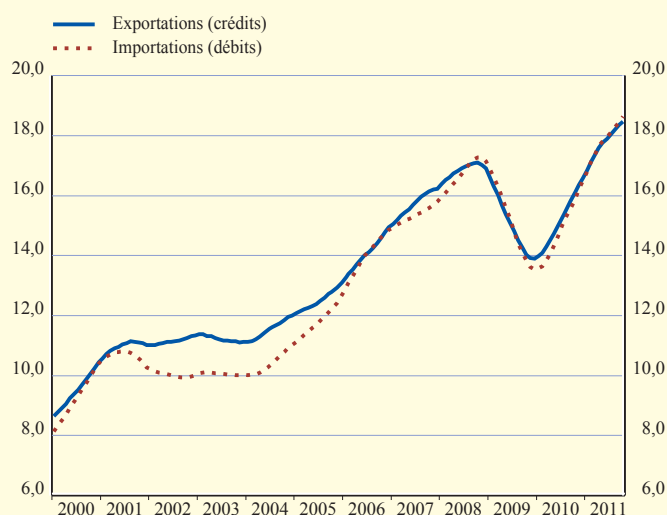
7.2 Compte de transactions courantes et compte de capital (flux en milliards d'euros)

1. État récapitulatif du compte de transactions courantes et du compte de capital

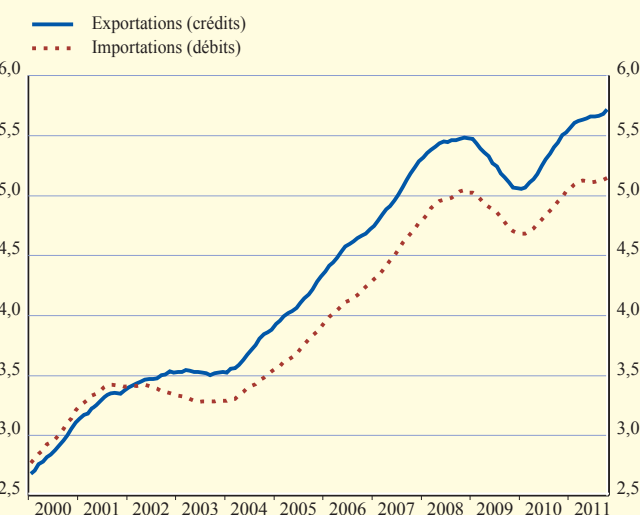
	Compte de transactions courantes												Compte de capital		
	Total			Biens		Services		Revenus		Transferts courants				Crédit	Débit
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	10	Crédit		Débit		
											Transferts de fonds des travailleurs migrants	11			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	2 717,2	2 860,8	-143,5	1 588,5	1 610,4	513,3	471,2	523,6	590,4	91,8	6,9	188,8	21,6	24,7	14,7
2009	2 292,4	2 318,3	-25,9	1 302,5	1 266,5	473,9	438,8	421,5	427,3	94,5	6,4	185,7	22,5	20,6	13,4
2010	2 617,1	2 659,3	-42,2	1 560,0	1 547,1	518,8	472,9	450,7	448,4	87,6	6,3	190,9	22,3	21,2	15,7
2010 T3	666,8	674,0	-7,1	402,3	396,8	139,3	123,2	109,7	107,2	15,6	1,7	46,8	5,8	4,6	3,7
T4	705,7	702,2	3,4	421,7	416,2	135,7	125,2	117,3	113,0	31,0	1,6	47,8	6,0	7,1	5,9
2011 T1	684,5	714,7	-30,2	423,3	436,4	123,0	116,0	113,5	103,3	24,7	1,5	59,1	5,4	5,0	2,6
T2	718,0	738,8	-20,8	438,0	440,6	133,3	115,8	127,1	141,5	19,6	1,6	40,8	5,6	3,8	3,1
T3	710,4	720,4	-9,9	442,2	440,6	140,7	124,6	110,8	110,5	16,7	.	44,7	.	5,4	2,9
2011 Août	228,1	235,3	-7,2	139,9	144,4	46,4	42,5	35,9	34,7	5,9	.	13,7	.	3,1	1,0
Septembre	245,7	246,4	-0,7	154,2	151,4	47,2	40,6	38,8	39,0	5,4	.	15,4	.	0,9	1,0
Octobre	244,5	242,7	1,7	152,7	151,4	46,9	41,9	37,2	34,2	7,6	.	15,3	.	2,4	1,0
données cvs															
2011 T1	707,4	717,6	-10,2	434,4	435,7	133,6	120,7	116,7	112,6	22,7	.	48,6	.	.	.
T2	712,1	725,2	-13,1	436,2	440,8	132,7	118,4	120,5	118,0	22,6	.	48,0	.	.	.
T3	714,9	725,4	-10,5	441,2	440,7	133,0	120,1	116,8	117,7	23,9	.	46,9	.	.	.
2011 Août	238,8	244,7	-5,9	147,9	148,9	44,1	40,3	38,7	39,9	8,1	.	15,6	.	.	.
Septembre	240,4	238,1	2,2	147,3	144,8	45,2	39,6	39,7	38,4	8,2	.	15,4	.	.	.
Octobre	242,0	249,6	-7,5	147,4	151,8	46,7	41,6	39,2	40,4	8,8	.	15,7	.	.	.
flux cumulés sur 12 mois															
2011 Octobre	2 828,0	2 886,7	-58,7	1 730,2	1 744,5	535,2	482,0	469,5	468,9	93,2	.	191,3	.	.	.
flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB															
2011 Octobre	30,2	30,8	-0,6	18,5	18,6	5,7	5,1	5,0	5,0	1,0	.	2,0	.	.	.

G34 Balance des paiements de la zone euro : biens (données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)

G35 Balance des paiements de la zone euro : services (données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)



Source : BCE



7.2 Compte de transactions courantes et compte de capital
(flux en milliards d'euros)2. Revenus
(flux)

	Rémunération des salariés		Revenus d'investissements													
	Crédit	Débit	Total		Investissements directs						Investissements de portefeuille				Autres investissements	
			Crédit	Débit	Actions			Titres de créance			Actions		Titres de créance		Crédit	Débit
					Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit				
													Bénéfices réinvestis	Bénéfices réinvestis		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2008	21,1	13,1	502,5	577,3	140,5	-7,8	117,4	20,5	31,3	26,7	39,3	111,2	119,1	128,7	172,3	193,3
2009	21,7	13,8	399,9	413,5	148,8	16,1	100,4	14,9	24,7	23,5	24,5	77,3	101,0	122,1	100,8	90,2
2010	23,3	14,2	427,3	434,2	195,6	20,1	139,6	38,4	24,0	19,9	29,1	86,3	99,3	122,7	79,3	65,6
2010 T2	5,7	3,4	110,2	126,4	50,5	-8,5	35,7	3,6	6,0	4,9	9,3	38,5	24,8	31,0	19,6	16,2
T3	5,6	4,1	104,1	103,1	46,5	14,6	35,0	12,5	5,7	4,6	7,4	16,8	25,4	31,1	19,1	15,6
T4	6,4	4,1	111,0	108,9	51,2	-2,0	36,0	6,4	6,7	6,2	6,4	18,5	25,5	30,0	21,2	18,2
2011 T1	5,7	2,7	107,8	100,6	47,7	11,1	33,8	21,5	6,5	4,3	7,4	14,2	25,4	30,8	20,9	17,5
T2	5,8	3,2	121,3	138,4	56,5	8,8	38,1	10,6	6,4	4,8	12,3	46,3	25,2	31,3	20,9	17,8

3. Ventilation géographique
(flux cumulés)

	Total		États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro					Brésil	Canada	Chine	Inde	Japon	Russie	Suisse	États-Unis	Autres pays
	Total	Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE	Institutions de l'UE										
T3 2010 à T2 2011	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Crédit																
Compte de transactions courantes	2 775,0	916,7	51,1	87,3	424,1	295,6	58,7	53,1	38,3	131,5	39,9	60,3	103,8	208,5	352,9	869,9
Biens	1 685,3	539,3	32,6	57,8	219,4	229,4	0,2	28,3	19,5	106,3	29,9	36,9	76,3	110,8	193,0	544,8
Services	531,3	166,9	10,9	14,7	103,9	30,7	6,6	8,4	8,2	17,1	7,4	13,1	17,3	53,6	77,6	161,6
Revenus	467,6	150,1	6,5	13,1	90,6	31,7	8,3	15,9	9,8	7,5	2,4	9,3	9,6	35,8	75,8	151,4
Revenus d'investissements	444,1	143,4	6,4	12,9	89,0	31,1	4,0	15,9	9,7	7,5	2,4	9,3	9,5	24,7	74,0	147,7
Transferts courants	90,8	60,4	1,2	1,6	10,2	3,7	43,7	0,4	0,8	0,5	0,3	0,9	0,6	8,3	6,5	12,1
Compte de capital	20,5	17,2	0,0	0,0	1,2	0,4	15,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,4	0,4	1,9
Débit																
Compte de transactions courantes	2 829,7	861,0	43,9	84,2	366,3	262,6	104,0	—	31,9	—	—	93,5	—	180,6	364,8	—
Biens	1 690,0	465,8	29,0	50,6	173,8	212,4	0,0	29,5	14,2	215,1	26,8	52,7	121,6	91,0	140,3	533,1
Services	480,2	136,9	7,7	12,8	81,9	34,2	0,2	5,1	6,5	13,1	5,7	9,8	10,7	42,4	98,7	151,4
Revenus	465,0	141,5	6,6	19,2	98,9	11,4	5,4	—	9,3	—	—	30,5	—	39,5	118,8	—
Revenus d'investissements	450,9	133,4	6,5	19,1	97,4	5,0	5,4	—	9,2	—	—	30,3	—	39,1	117,7	—
Transferts courants	194,5	116,7	0,6	1,5	11,7	4,5	98,4	1,5	1,9	3,8	0,7	0,5	0,7	7,8	7,0	53,8
Compte de capital	15,3	1,6	0,0	0,1	0,9	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,6	1,3	10,6
Net																
Compte de transactions courantes	-54,7	55,7	7,2	3,0	57,8	33,0	-45,3	—	6,4	—	—	-33,2	—	27,9	-12,0	—
Biens	-4,7	73,5	3,6	7,2	45,5	17,0	0,2	-1,1	5,3	-108,7	3,1	-15,7	-45,3	19,8	52,8	11,7
Services	51,1	30,0	3,2	1,9	22,1	-3,5	6,3	3,3	1,7	4,0	1,7	3,3	6,7	11,2	-21,2	10,2
Revenus	2,6	8,6	-0,1	-6,2	-8,3	20,2	2,9	—	0,5	—	—	-21,2	—	-3,6	-43,1	—
Revenus d'investissements	-6,8	10,0	-0,1	-6,2	-8,4	26,0	-1,3	—	0,5	—	—	-21,1	—	-14,4	-43,7	—
Transferts courants	-103,7	-56,4	0,6	0,1	-1,5	-0,8	-54,7	-1,2	-1,1	-3,2	-0,5	0,3	-0,1	0,5	-0,5	-41,7
Compte de capital	5,2	15,6	0,0	-0,1	0,2	0,0	15,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,9	-8,7

Source : BCE

7.3 Compte financier

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance de fin de période ; flux et autres variations sur la période)

1. État récapitulatif du compte financier

	Total ¹⁾			Total en % du PIB			Investissements directs		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés nets	Autres investissements		Avoirs de réserve
	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Encours (position extérieure)														
2007	13 992,8	15 266,8	-1 274,0	155,0	169,1	-14,1	3 726,7	3 221,9	4 631,1	6 538,1	-28,9	5 316,7	5 506,8	347,2
2008	13 377,1	14 961,4	-1 584,3	144,7	161,8	-17,1	3 878,4	3 247,8	3 834,9	5 976,8	-0,5	5 290,0	5 736,7	374,2
2009	13 764,1	15 170,3	-1 406,2	154,1	169,9	-15,7	4 287,2	3 403,0	4 341,3	6 781,9	0,2	4 675,9	4 985,4	459,6
2010 T4	15 234,8	16 461,7	-1 226,9	166,3	179,7	-13,4	4 798,2	3 714,8	4 907,5	7 442,9	-61,6	5 002,9	5 304,0	587,8
2011 T1	15 135,4	16 377,3	-1 241,9	163,7	177,2	-13,4	4 801,9	3 739,5	4 811,3	7 469,7	-31,6	4 977,1	5 168,1	576,6
T2	15 241,6	16 591,9	-1 350,3	163,7	178,2	-14,5	4 861,2	3 765,7	4 768,0	7 681,2	-49,1	5 080,6	5 144,9	581,0
Variation des encours														
2007	1 608,0	1 858,8	-250,9	17,8	20,6	-2,8	572,8	486,8	258,7	591,3	-8,1	763,3	780,7	21,4
2008	-615,7	-305,5	-310,3	-6,7	-3,3	-3,4	151,7	25,9	-796,2	-561,3	28,4	-26,7	229,9	27,0
2009	387,1	208,9	178,1	4,3	2,3	2,0	408,8	155,2	506,4	805,1	0,7	-614,1	-751,4	85,4
2010	1 470,7	1 291,5	179,3	16,1	14,1	2,0	511,0	311,8	566,2	661,0	-61,7	327,1	318,7	128,2
2011 T1	-99,5	-84,5	-15,0	-4,3	-3,7	-0,7	3,8	24,6	-96,2	26,8	29,9	-25,8	-135,9	-11,2
T2	106,2	214,6	-108,4	4,5	9,1	-4,6	59,3	26,2	-43,4	211,5	-17,5	103,4	-23,2	4,4
Flux														
2007	1 940,3	1 943,2	-3,0	21,5	21,5	0,0	512,9	422,5	439,5	566,3	66,9	915,8	954,4	5,1
2008	429,9	551,3	-121,3	4,7	6,0	-1,3	336,6	105,5	5,0	266,4	84,5	0,5	179,4	3,4
2009	-128,9	-114,9	-14,0	-1,4	-1,3	-0,2	334,7	231,9	94,0	355,3	-21,1	-531,9	-702,1	-4,6
2010	490,0	534,1	-44,1	5,3	5,8	-0,5	174,9	125,0	145,6	293,6	-17,4	176,7	115,5	10,3
2011 T1	217,2	233,0	-15,7	9,5	10,2	-0,7	89,3	79,5	27,1	155,6	2,2	86,9	-2,2	11,6
T2	203,9	224,4	-20,6	8,7	9,5	-0,9	59,5	31,0	33,5	189,1	-3,4	118,7	4,4	-4,3
T3	60,1	71,0	-10,9	2,6	3,0	-0,5	24,9	17,7	-82,6	-51,3	3,9	118,0	104,6	-3,9
2011 Juin	-99,3	-90,1	-9,2	.	.	.	-0,2	7,6	-19,3	74,4	-1,9	-76,4	-172,1	-1,5
Juillet	-6,6	-4,1	-2,5	.	.	.	12,2	12,9	-5,6	-26,7	4,6	-18,7	9,7	0,9
Août	40,0	46,8	-6,8	.	.	.	-6,0	-6,3	-65,9	-34,0	0,7	114,4	87,0	-3,2
Septembre	26,8	28,4	-1,6	.	.	.	18,6	11,1	-11,1	9,4	-1,4	22,3	7,9	-1,6
Octobre	-57,6	-66,6	9,0	.	.	.	17,0	9,6	-35,2	-59,9	0,4	-40,8	-16,3	1,1
Autres variations														
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1 045,7	-856,7	-188,9	-11,3	-9,3	-2,0	-184,9	-79,5	-801,2	-827,7	-56,0	-27,2	50,5	23,7
2009	515,9	323,8	192,2	5,8	3,6	2,2	74,1	-76,7	412,4	449,7	21,7	-82,2	-49,3	89,9
2010	980,7	757,4	223,3	10,7	8,3	2,4	336,1	186,8	420,6	367,4	-44,3	150,4	203,1	117,9
Autres variations résultant des évolutions de taux de change														
2007	-522,0	-339,7	-182,3	-5,8	-3,8	-2,0	-104,2	-17,1	-217,4	-146,8	.	-186,6	-175,8	-13,7
2008	-49,8	27,9	-77,7	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-34,0	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,6	-55,2	5,5	-0,6	-0,6	0,1	-4,6	5,7	-30,5	-32,9	.	-11,9	-28,0	-2,7
2010	535,0	323,6	211,3	5,8	3,5	2,3	160,3	57,4	179,4	101,6	.	182,2	164,6	13,0
Autres variations résultant des évolutions de prix														
2007	78,7	113,4	-34,6	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1 002,7	-975,7	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	635,3	483,4	151,9	7,1	5,4	1,7	142,5	28,4	425,3	455,0	21,7	.	.	45,8
2010	295,0	153,7	141,3	3,2	1,7	1,5	50,1	2,2	187,3	151,5	-44,3	.	.	102,0
Autres variations résultant d'autres ajustements														
2007	110,9	142,0	-31,0	1,2	1,6	-0,3	118,8	75,6	-40,7	64,3	.	34,1	2,0	-1,3
2008	6,8	91,0	-84,1	0,1	1,0	-0,9	-0,7	15,2	1,8	45,4	.	13,4	30,4	-7,7
2009	-69,7	-104,4	34,7	-0,8	-1,2	0,4	-63,9	-110,8	17,6	27,7	.	-70,3	-21,3	46,8
2010	150,8	280,1	-129,3	1,6	3,1	-1,4	125,7	127,2	53,9	114,4	.	-31,8	38,5	2,9
Taux de croissance des encours														
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,2	.	0,0	3,3	1,0
2009	-1,0	-0,8	-	.	.	.	8,6	7,3	2,4	5,9	.	-10,1	-12,2	-1,2
2010	3,5	3,4	-	.	.	.	3,9	3,5	3,2	4,2	.	3,7	2,3	2,0
2011 T1	3,4	3,4	-	.	.	.	4,5	5,3	2,6	5,3	.	3,4	-0,4	2,9
T2	3,8	3,8	-	.	.	.	3,8	4,6	3,1	6,4	.	4,9	-0,3	2,4
T3	3,5	3,6	.	.	.	.	3,2	5,2	0,5	4,9	.	7,1	0,7	0,8

Source : BCE

1) Les produits financiers dérivés nets sont inclus dans les avoirs.

7.3 Compte financier

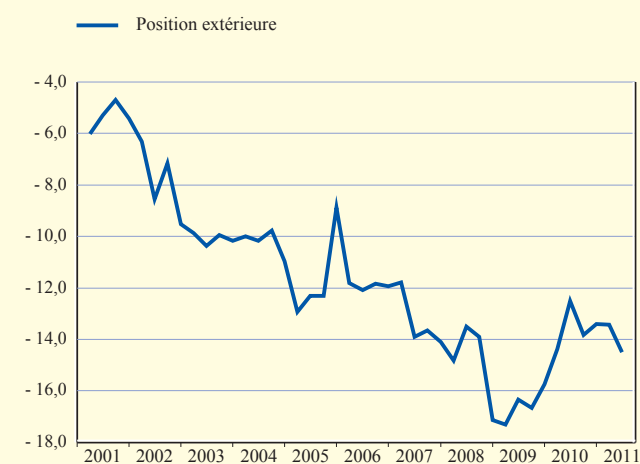
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance de fin de période ; flux sur la période)

2. Investissements directs

	Des résidents à l'étranger							Des non-résidents dans la zone euro						
	Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations (principalement prêts intragroupes)			Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations (principalement prêts intragroupes)		
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM		Total	Dans les IFM	Dans les non-IFM	Total	Vers les IFM	Vers les non-IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Encours (position extérieure)														
2009	4 287,2	3 305,5	236,2	3 069,3	981,7	14,8	966,9	3 403,0	2 501,9	74,2	2 427,7	901,1	18,1	883,0
2010	4 798,2	3 667,1	277,9	3 389,2	1 131,1	17,8	1 113,3	3 714,8	2 820,2	83,2	2 737,0	894,6	12,7	881,9
2011 T1	4 801,9	3 680,2	273,8	3 406,4	1 121,7	17,1	1 104,6	3 739,5	2 853,3	84,4	2 768,9	886,2	11,1	875,1
T2	4 861,2	3 732,0	281,1	3 450,9	1 129,2	14,5	1 114,7	3 765,7	2 875,9	85,1	2 790,8	889,8	9,5	880,3
Flux														
2008	336,6	193,8	9,3	184,5	142,8	-0,3	143,1	105,5	64,3	-8,2	72,5	41,1	1,6	39,6
2009	334,7	257,5	20,1	237,3	77,2	2,6	74,6	231,9	236,7	7,5	229,2	-4,8	-0,6	-4,2
2010	174,9	51,1	12,6	38,5	123,8	1,2	122,6	125,0	176,7	7,2	169,5	-51,7	-7,5	-44,2
2011 T1	89,3	77,8	3,8	74,0	11,6	0,1	11,5	79,5	69,6	0,8	68,8	9,9	-1,5	11,4
T2	59,5	55,4	8,9	46,4	4,1	-2,6	6,7	31,0	26,8	1,6	25,2	4,2	-1,5	5,7
T3	24,9	11,6	1,6	10,1	13,2	-1,7	14,9	17,7	31,7	1,5	30,2	-14,0	0,2	-14,2
2011 Juin	-0,2	8,2	3,7	4,5	-8,3	-3,7	-4,6	7,6	6,8	0,5	6,3	0,8	-1,0	1,8
Juillet	12,2	10,3	0,0	10,3	1,9	-1,6	3,5	12,9	16,4	0,8	15,6	-3,6	-0,2	-3,4
Août	-6,0	-7,1	1,3	-8,3	1,1	0,1	0,9	-6,3	7,8	0,2	7,6	-14,1	0,1	-14,1
Septembre	18,6	8,4	0,2	8,2	10,2	-0,2	10,5	11,1	7,5	0,5	7,0	3,6	0,3	3,3
Octobre	17,0	14,0	0,0	14,0	3,0	0,2	2,8	9,6	5,5	0,1	5,3	4,2	-0,1	4,3
Taux de croissance														
2009	8,6	8,6	9,2	8,5	8,8	20,5	8,6	7,3	10,4	11,6	10,4	-0,5	-3,2	-0,5
2010	3,9	1,5	5,3	1,2	12,5	7,8	12,6	3,5	6,8	9,4	6,8	-5,7	-41,3	-5,0
2011 T1	4,5	2,9	2,1	3,0	9,9	6,4	10,0	5,3	6,3	8,7	6,2	2,0	-48,1	3,1
T2	3,8	3,5	5,4	3,3	4,8	-12,7	5,1	4,6	5,1	8,0	5,0	3,1	-47,9	4,1
T3	3,2	2,6	5,4	2,4	5,4	-24,0	5,9	5,2	4,9	6,9	4,9	6,1	-46,4	7,2

G36 Position extérieure de la zone euro

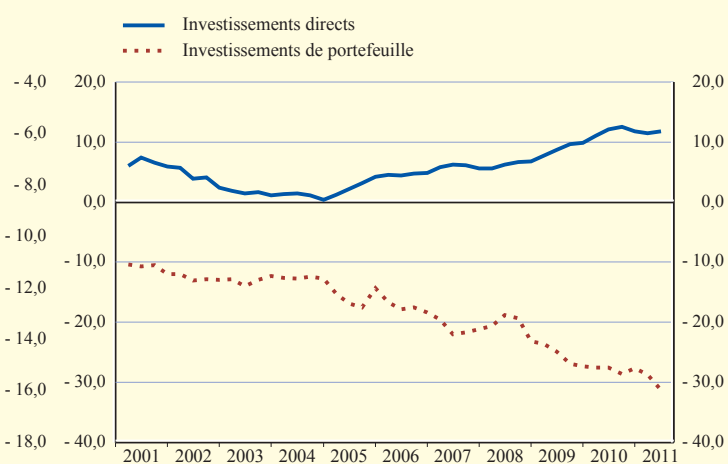
(encours en fin de période ; en pourcentage du PIB)



Source : BCE

G37 Investissements directs et de portefeuille de la zone euro

(encours en fin de période ; en pourcentage du PIB)



7.3 Compte financier

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance de fin de période ; flux sur la période)

3. Investissements de portefeuille : avoirs

		Total	Actions				Titres de créance										
			Obligations						Instruments du marché monétaire								
		Total	IFM		Non-IFM		Total	IFM		Non-IFM		Total	IFM		Non-IFM		
				Euro-système		Administrations publiques			Euro-système		Administrations publiques			Euro-système		Administrations publiques	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Encours (position extérieure)																	
2009		4 341,3	1 514,5	80,8	3,4	1 433,6	36,6	2 426,6	924,6	17,1	1 502,0	36,6	400,2	330,2	44,9	69,9	2,0
2010		4 907,5	1 914,2	93,8	3,6	1 820,5	47,6	2 588,8	810,7	15,6	1 778,1	75,7	404,5	314,9	41,7	89,6	0,2
2011 T1		4 811,3	1 858,4	89,8	3,1	1 768,6	44,8	2 537,2	772,0	17,1	1 765,2	95,9	415,8	323,9	40,0	91,8	0,9
T2		4 768,0	1 835,0	94,8	3,5	1 740,2	41,6	2 561,6	762,2	17,7	1 799,4	93,4	371,3	278,1	45,7	93,2	0,4
Flux																	
2008		5,0	-93,7	-34,3	0,7	-59,4	-0,1	72,1	37,7	3,2	34,4	2,7	26,5	49,6	13,1	-23,0	0,4
2009		94,0	53,4	-1,3	0,0	54,8	2,5	45,7	-93,2	-3,8	138,9	17,5	-5,2	1,0	-12,9	-6,2	0,9
2010		145,6	76,5	5,6	-0,2	70,9	1,7	109,3	-124,5	-0,8	233,8	52,8	-40,3	-55,5	-11,7	15,3	-1,9
2011 T1		27,1	-1,0	0,0	-0,4	-1,0	-1,8	5,3	-12,7	1,7	18,0	0,4	22,8	16,8	1,5	6,1	0,7
T2		33,5	17,0	3,2	0,1	13,9	-2,3	29,4	-4,4	0,4	33,9	-0,8	-13,0	-12,4	4,8	-0,6	-0,5
T3		-82,6	-48,7	-10,0	-0,1	-38,6	.	-49,9	-37,7	-1,4	-12,2	.	15,9	18,4	4,9	-2,5	.
2011 Juin		-19,3	1,4	-4,3	0,0	5,7	.	4,4	-9,5	0,4	13,8	.	-25,0	-9,6	3,0	-15,5	.
Juillet		-5,6	1,6	1,3	0,0	0,3	.	-4,8	-9,2	0,2	4,5	.	-2,5	-6,7	-3,9	4,2	.
Août		-65,9	-38,9	-10,3	0,0	-28,5	.	-24,9	-17,4	-1,4	-7,5	.	-2,2	-2,8	8,3	0,7	.
Septembre		-11,1	-11,4	-1,0	0,0	-10,4	.	-20,2	-11,1	-0,2	-9,1	.	20,6	27,9	0,6	-7,4	.
Octobre		-35,2	-6,4	-3,2	-0,1	-3,2	.	-11,8	-6,7	0,6	-5,1	.	-17,0	-22,4	-6,3	5,4	.
Taux de croissance																	
2009		2,4	3,9	-2,4	-0,6	4,3	8,5	1,9	-9,5	-19,0	10,7	93,4	-2,0	-0,8	-22,3	-7,9	67,2
2010		3,2	4,8	7,0	-5,2	4,7	4,8	4,4	-13,5	-4,9	14,9	127,8	-9,5	-16,0	-25,4	21,1	-91,9
2011 T1		2,6	2,6	1,7	-16,4	2,6	-3,2	2,9	-14,0	2,5	12,4	131,9	0,8	-6,5	-10,2	34,8	65,6
T2		3,1	3,4	4,8	-9,8	3,3	-14,1	3,7	-12,4	9,7	12,3	126,5	-0,8	-4,4	9,2	13,7	93,4
T3		0,5	0,5	-4,0	-10,5	0,8	.	-0,6	-17,0	1,5	8,0	.	7,9	4,2	3,7	24,7	.

4. Investissements de portefeuille : engagements

	Total	Actions			Titres de créance							
					Obligations				Instruments du marché monétaire			
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Encours (position extérieure)											
2009	6 781,9	2 781,9	686,2	2 095,7	3 493,1	1 093,2	2 399,9	1 481,2	506,9	66,2	440,7	409,3
2010	7 442,9	3 150,7	658,0	2 492,7	3 823,0	1 165,4	2 657,5	1 680,3	469,2	77,2	392,0	352,6
2011 T1	7 469,7	3 206,3	651,6	2 554,8	3 760,6	1 113,4	2 647,2	1 698,3	502,8	109,0	393,7	360,0
T2	7 681,2	3 127,4	636,2	2 491,3	4 010,3	1 169,6	2 840,7	1 827,9	543,4	140,1	403,3	354,9
	Flux											
2008	266,4	-108,6	78,1	-186,7	175,5	-15,6	191,0	159,4	199,5	-25,0	224,6	191,0
2009	355,3	121,6	10,7	110,9	143,2	-15,6	158,8	103,7	90,5	-18,3	108,9	144,3
2010	293,6	128,9	-14,2	143,1	174,2	57,3	116,9	189,2	-9,5	28,9	-38,4	-34,8
2011 T1	155,6	88,2	6,9	81,4	22,1	28,8	-6,8	31,7	45,4	35,4	10,0	20,8
T2	189,1	-12,3	-5,3	-7,0	174,8	46,0	128,9	98,3	26,5	21,9	4,6	-1,3
T3	-51,3	-16,6	5,2	-21,8	-38,7	12,7	-51,4	.	4,0	2,9	1,1	.
2011 Juin	74,4	1,8	-5,8	7,6	67,8	24,8	43,0	.	4,9	0,9	3,9	.
Juillet	-26,7	8,6	-15,8	24,4	-30,7	2,3	-33,0	.	-4,6	-4,0	-0,6	.
Août	-34,0	-19,7	19,4	-39,1	-5,6	5,9	-11,5	.	-8,6	-1,0	-7,6	.
Septembre	9,4	-5,5	1,6	-7,1	-2,3	4,5	-6,8	.	17,2	7,8	9,4	.
Octobre	-59,9	-6,6	2,1	-8,7	-40,2	-23,6	-16,6	.	-13,2	-5,1	-8,0	.
	Taux de croissance											
2009	5,9	5,2	1,6	6,6	4,2	-1,3	7,2	7,4	23,0	-28,7	33,0	53,5
2010	4,2	4,5	-2,1	6,7	4,9	5,0	4,8	12,6	-1,9	42,9	-8,9	-8,7
2011 T1	5,3	7,1	1,1	8,9	3,4	5,9	2,3	8,6	9,0	68,9	-1,5	0,9
T2	6,4	6,1	1,5	7,5	5,5	10,1	3,5	7,5	16,7	151,2	-1,8	2,9
T3	4,9	3,5	0,0	4,5	5,4	10,2	3,4	.	10,5	77,3	-2,1	.

Source : BCE

7.3 Compte financier

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance de fin de période ; flux sur la période)

5. Autres investissements : avoirs

	Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs			
		Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs		Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts			Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts	
											Monnaie fiduciaire et dépôts				Monnaie fiduciaire et dépôts
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Encours (position extérieure)														
2009	4 675,9	30,2	29,8	0,4	2 834,7	2 804,2	30,5	122,1	8,4	74,9	15,9	1 688,9	201,4	1 344,7	402,6
2010	5 002,9	32,6	32,0	0,7	2 972,3	2 939,9	32,4	166,3	7,6	117,6	21,0	1 831,8	214,4	1 468,5	428,6
2011 T1	4 977,1	35,3	35,1	0,2	2 963,5	2 923,3	40,2	153,1	7,5	104,7	16,8	1 825,3	223,8	1 449,8	434,7
T2	5 080,6	40,4	40,2	0,2	3 043,7	2 994,0	49,7	147,4	7,5	99,5	19,2	1 849,1	224,4	1 480,1	443,6
	Flux														
2008	0,5	-9,5	-9,5	0,0	-42,6	-59,2	16,6	-5,7	-1,1	-5,9	-4,7	58,3	-1,1	48,0	-22,0
2009	-531,9	0,1	0,0	0,1	-420,5	-399,9	-20,5	10,7	-0,4	9,3	1,2	-122,2	7,5	-128,0	-34,6
2010	176,7	-2,9	-2,9	0,0	8,5	-0,4	8,9	40,0	-0,3	39,4	4,9	131,2	7,0	100,9	46,3
2011 T1	86,9	3,6	3,6	0,0	63,3	55,2	8,1	-7,8	-0,1	-8,2	-4,2	27,8	11,2	-0,7	2,6
T2	118,7	4,6	4,6	0,0	61,3	54,7	6,6	1,0	0,0	0,6	2,4	51,8	0,6	49,5	22,6
T3	118,0	-2,9	.	.	88,6	.	.	-6,3	.	.	-1,6	38,5	.	.	15,1
2011 Juin	-76,4	0,6	.	.	-87,4	.	.	1,4	.	.	2,7	9,1	.	.	4,9
Juillet	-18,7	-0,1	.	.	-19,5	.	.	-5,4	.	.	-1,7	6,2	.	.	4,3
Août	114,4	0,5	.	.	103,8	.	.	-3,6	.	.	-3,0	13,8	.	.	0,0
Septembre	22,3	-3,3	.	.	4,4	.	.	2,7	.	.	3,1	18,5	.	.	10,9
Octobre	-40,8	-1,4	.	.	-73,2	.	.	6,8	.	.	7,6	26,9	.	.	11,4
	Taux de croissance														
2009	-10,1	-0,4	-1,4	23,4	-12,8	-12,4	-36,9	9,8	-3,5	15,3	7,9	-6,7	3,8	-8,6	-8,1
2010	3,7	-13,1	-13,0	-9,9	0,4	0,1	27,8	31,9	-3,1	50,8	30,6	7,6	3,4	7,3	11,1
2011 T1	3,4	26,3	27,3	-10,9	0,5	0,1	44,7	32,3	-3,3	53,5	36,0	5,9	10,7	4,8	10,0
T2	4,9	65,6	67,1	-1,3	2,8	2,4	37,8	18,2	-3,2	27,6	3,6	6,6	6,7	6,3	14,9
T3	7,1	45,1	.	.	6,2	.	.	16,4	.	.	8,5	7,3	.	.	14,2

6. Autres investissements : engagements

		Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs			
			Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engage- ments	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engage- ments	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engage- ments	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engage- ments
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
		Encours (position extérieure)														
2009		4 985,4	251,7	251,3	0,4	3 399,7	3 360,7	39,0	85,2	0,0	80,8	4,4	1 248,8	177,8	929,3	141,7
2010		5 304,0	268,8	265,7	3,1	3 508,6	3 462,6	46,0	153,9	0,0	147,2	6,6	1 372,8	200,8	1 016,2	155,8
2011 T1		5 168,1	272,3	271,8	0,5	3 365,9	3 310,5	55,4	174,1	0,0	168,6	5,4	1 355,8	207,5	984,5	163,8
T2		5 144,9	277,7	274,9	2,8	3 326,5	3 270,6	55,9	186,2	0,0	180,9	5,3	1 354,5	207,2	990,5	156,8
		Flux														
2008		179,4	280,9	280,9	0,0	-174,7	-186,0	11,3	9,5	0,0	10,9	-1,3	63,6	9,4	44,4	9,8
2009		-702,1	-233,2	-233,4	0,2	-352,7	-341,5	-11,2	17,8	0,0	17,8	0,0	-134,0	0,8	-126,1	-8,7
2010		115,5	8,9	6,3	2,6	-10,8	-16,8	6,0	64,6	0,0	63,8	0,8	52,8	15,5	13,5	23,8
2011 T1		-2,2	9,6	12,1	-2,6	-62,9	-73,7	10,8	27,1	0,0	28,3	-1,2	24,0	6,3	-0,4	18,0
T2		4,4	7,2	4,9	2,4	-17,9	-19,2	1,3	12,2	0,0	12,3	-0,1	2,8	-0,2	0,1	2,9
T3		104,6	29,9	.	.	7,3	.	.	23,5	.	.	.	44,0	.	.	.
2011 Juin		-172,1	1,3	.	.	-168,4	.	.	3,2	.	.	.	-8,2	.	.	.
Juillet		9,7	14,2	.	.	-24,3	.	.	6,9	.	.	.	13,0	.	.	.
Août		87,0	7,1	.	.	53,0	.	.	-2,5	.	.	.	29,4	.	.	.
Septembre		7,9	8,6	.	.	-21,4	.	.	19,0	.	.	.	1,6	.	.	.
Octobre		-16,3	-7,4	.	.	-33,8	.	.	2,8	.	.	.	22,1	.	.	.
		Taux de croissance														
2009		-12,2	-48,1	-48,2	.	-9,3	-9,2	-19,8	25,7	.	27,4	-0,9	-9,4	0,3	-11,5	-5,8
2010		2,3	3,4	2,4	.	-0,2	-0,4	15,8	74,2	.	78,3	11,7	4,0	8,6	1,2	15,8
2011 T1		-0,4	9,4	9,6	.	-4,9	-5,3	26,8	99,8	.	106,7	-2,7	3,5	14,2	-0,2	14,6
T2		-0,3	12,6	11,8	.	-5,2	-5,6	23,3	93,6	.	101,8	-18,8	4,0	8,6	0,8	19,5
T3		0,7	25,9	.	.	-4,8	.	.	102,6	.	.	.	2,6	.	.	.

Source : BCE

7.3 Compte financier

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance de fin de période ; flux sur la période)

7. Avoirs de réserve ¹⁾

	Avoirs de réserve													Pour mémoire			
	Total	Or		Avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS)	Position de réserve au FMI	Devises								Autres créances	Autres avoirs en devises	Sorties nettes de devises prévues à court terme	Alloca-tions de DTS
		En milliards d'euros	En onces d'or fin (millions)			Total	Monnaie fiduciaire et dépôts		Titres				Produits financiers dérivés				
							Auprès des autorités monétaires et de la BRI	Auprès des banques	Total	Actions	Obligations	Instru-ments du marché monétaire					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Encours (position extérieure)																
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 T4	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,1	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 T1	576,6	351,5	346,988	51,1	21,6	152,4	5,6	18,2	128,2	0,5	108,6	19,0	0,4	0,0	21,3	-24,5	52,6
T2	580,8	361,4	346,989	50,4	22,4	146,5	5,1	13,0	128,2	0,5	108,3	19,3	0,2	0,0	20,4	-18,1	52,2
2011 Octobre	651,6	426,6	346,843	51,8	25,6	147,6	5,1	8,7	133,8	—	—	—	0,0	0,0	30,4	-22,7	53,4
Novembre	683,4	451,3	346,844	52,7	26,3	153,1	5,8	8,9	138,7	—	—	—	-0,2	0,0	32,7	-21,8	54,5
	Flux																
2008	3,4	-2,7	—	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	—	—	—
2009	-4,6	-2,0	—	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	—	—	—
2010	10,3	0,0	—	-0,1	4,9	5,4	-5,4	6,7	4,1	0,0	10,6	-6,5	0,0	0,0	—	—	—
2011 T1	11,6	0,0	—	-1,2	6,7	6,1	-1,8	3,1	4,8	0,0	4,0	0,7	0,0	0,0	—	—	—
T2	-4,3	0,0	—	-0,2	0,9	-5,1	-0,5	-5,4	0,9	0,0	0,4	0,5	-0,1	0,0	—	—	—
T3	-3,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	Taux de croissance																
2007	1,6	-1,7	—	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	—	—	—	—	—
2008	1,0	-1,3	—	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	—	—	—	—	—
2009	-1,2	-0,9	—	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	—	—	—	—	—
2010	2,0	0,0	—	-0,1	46,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	—	—	—	—	—
2011 T1	2,9	0,0	—	-1,9	77,7	5,3	-44,7	68,6	4,0	-4,3	12,0	-27,9	—	—	—	—	—
T2	2,4	0,0	—	-2,4	49,8	4,6	-36,6	5,3	7,4	1,9	12,4	-15,3	—	—	—	—	—
T3	0,8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

8. Dette extérieure brute

	Total	Par instruments						Par secteurs (hors investissements directs)					
	Prêts, monnaie fiduciaire et dépôts	Instruments du marché monétaire	Obligations	Crédits commerciaux	Autres engagements	Investissements directs : prêts intragroupes	Adminis-trations publiques	Eurosystème	IFM (hors Eurosystème)	Autres secteurs			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
	Encours (position extérieure)												
2007	9 991,0	5 144,6	240,5	2 996,3	172,6	189,6	1 247,3	1 235,4	202,1	5 228,6	2 077,6		
2008	10 914,5	5 340,8	398,1	3 377,9	184,1	211,8	1 401,7	1 747,0	482,7	5 006,5	2 276,5		
2009	10 391,3	4 622,0	506,9	3 493,1	177,8	185,6	1 405,9	1 975,7	251,7	4 559,1	2 198,9		
2010 T4	11 016,4	4 891,7	469,2	3 823,0	200,8	211,5	1 420,2	2 186,8	268,8	4 751,3	2 389,4		
2011 T1	10 855,2	4 735,4	502,8	3 760,6	207,6	225,1	1 423,7	2 232,3	272,3	4 588,4	2 338,5		
T2	11 126,4	4 716,9	543,4	4 010,3	207,3	220,8	1 427,7	2 369,0	277,7	4 636,2	2 415,7		
	Encours en pourcentage du PIB												
2007	110,6	57,0	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,2	57,9	23,0		
2008	118,2	57,8	4,3	36,6	2,0	2,3	15,2	18,9	5,2	54,2	24,6		
2009	116,4	51,8	5,7	39,1	2,0	2,1	15,7	22,1	2,8	51,1	24,6		
2010 T4	120,4	53,4	5,1	41,8	2,2	2,3	15,5	23,9	2,9	51,9	26,1		
2011 I1	117,6	51,3	5,4	40,7	2,2	2,4	15,4	24,2	2,9	49,7	25,3		
T2	119,7	50,7	5,8	43,1	2,2	2,4	15,4	25,5	3,0	49,9	26,6		

8. Dette extérieure brute

	Total	Par instruments						Par secteurs (hors investissements directs)			
		Prêts, monnaie fiduciaire et dépôts	Instruments du marché monétaire	Obligations	Crédits commerciaux	Autres engagements	Investissements directs : prêts intragroupes	Administrations publiques	Eurosystème	IFM (hors Eurosystème)	Autres secteurs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Encours (position extérieure)										
2007	9 991,0	5 144,6	240,5	2 996,3	172,6	189,6	1 247,3	1 235,4	202,1	5 228,6	2 077,6
2008	10 914,5	5 340,8	398,1	3 377,9	184,1	211,8	1 401,7	1 747,0	482,7	5 006,5	2 276,5
2009	10 391,3	4 622,0	506,9	3 493,1	177,8	185,6	1 405,9	1 975,7	251,7	4 559,1	2 198,9
2010 T4	11 016,4	4 891,7	469,2	3 823,0	200,8	211,5	1 420,2	2 186,8	268,8	4 751,3	2 389,4
2011 T1	10 855,2	4 735,4	502,8	3 760,6	207,6	225,1	1 423,7	2 232,3	272,3	4 588,4	2 338,5
T2	11 126,4	4 716,9	543,4	4 010,3	207,3	220,8	1 427,7	2 369,0	277,7	4 636,2	2 415,7
	Encours en pourcentage du PIB										
2007	110,6	57,0	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,2	57,9	23,0
2008	118,2	57,8	4,3	36,6	2,0	2,3	15,2	18,9	5,2	54,2	24,6
2009	116,4	51,8	5,7	39,1	2,0	2,1	15,7	22,1	2,8	51,1	24,6
2010 T4	120,4	53,4	5,1	41,8	2,2	2,3	15,5	23,9	2,9	51,9	26,1
2011 T1	117,6	51,3	5,4	40,7	2,2	2,4	15,4	24,2	2,9	49,7	25,3
T2	119,7	50,7	5,8	43,1	2,2	2,4	15,4	25,5	3,0	49,9	26,0

Source : BCE

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro, conformément à l'approche retenue pour les avoirs de réserve de l'Eurosystème. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

7.3 Compte financier

(montants en milliards d'euros ; encours en fin de période ; flux sur la période)

9. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)						Canada	Chine	Japon	Suisse	États-Unis	Centres financiers extra-territoriaux	Organisations internationales	Autres pays
	Total	Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE	Institutions de l'UE									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	Encours (position extérieure)														
Investissements directs	1 083,3	116,9	3,8	-6,6	-170,8	291,8	-1,3	50,4	57,1	-3,9	178,9	-23,2	42,7	-0,3	664,8
À l'étranger	4 798,2	1 490,8	36,2	141,7	994,2	318,7	0,0	154,7	61,5	87,2	479,5	899,7	586,7	0,0	1 037,9
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	3 667,1	1 114,0	32,2	88,8	733,5	259,4	0,0	121,4	49,5	65,8	374,0	637,1	501,8	0,0	803,6
Autres opérations	1 131,1	376,8	4,0	52,9	260,7	59,2	0,0	33,3	12,0	21,4	105,6	262,7	85,0	0,0	234,3
Dans la zone euro	3 714,8	1 374,0	32,5	148,4	1 165,0	26,9	1,3	104,3	4,4	91,1	300,6	922,9	544,1	0,4	373,1
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	2 820,2	1 121,1	22,5	133,9	958,4	4,9	1,3	91,7	3,4	73,5	201,8	702,5	387,3	0,1	238,8
Autres opérations	894,6	252,9	10,0	14,4	206,6	21,9	0,0	12,6	1,0	17,6	98,8	220,4	156,7	0,2	134,3
Investissements de portefeuille – avoirs	4 907,5	1 550,5	84,0	189,3	1 054,9	103,5	118,9	110,8	59,5	203,6	134,6	1 557,4	460,8	30,8	799,6
Actions	1 914,2	379,4	13,7	46,0	300,5	18,1	1,1	44,6	57,2	106,3	117,5	574,9	243,0	1,4	390,1
Titres de créance	2 993,3	1 171,1	70,3	143,3	754,4	85,3	117,8	66,3	2,2	97,3	17,1	982,5	217,8	29,4	409,6
Obligations	2 588,8	1 031,4	63,0	121,3	646,1	83,8	117,2	61,8	1,4	44,3	11,7	836,1	208,6	29,0	364,5
Instruments du marché monétaire	404,5	139,7	7,3	21,9	108,3	1,6	0,6	4,5	0,8	53,0	5,5	146,4	9,2	0,4	45,1
Autres investissements	-301,1	-241,1	54,8	1,5	-202,0	85,9	-181,2	-7,3	-8,0	19,9	-34,4	-94,6	-5,0	-25,2	94,7
Avoirs	5 002,9	2 295,1	112,6	96,9	1 869,7	198,5	17,4	28,5	38,7	103,7	275,2	713,1	588,7	48,8	911,2
Administrations publiques	166,3	55,0	0,8	6,5	34,6	2,1	11,0	1,9	3,2	2,6	1,2	13,7	3,6	31,8	53,2
IFM	3 004,9	1 576,0	90,7	52,9	1 268,2	160,9	3,3	15,6	12,1	72,6	136,3	375,8	367,6	16,5	432,4
Autres secteurs	1 831,8	664,0	21,1	37,5	566,9	35,5	3,1	11,0	23,4	28,5	137,7	323,6	217,4	0,6	425,5
Engagements	5 304,0	2 536,1	57,9	95,4	2 071,7	112,6	198,6	35,8	46,7	83,8	309,6	807,8	593,6	74,0	816,5
Administrations publiques	153,9	92,1	0,2	0,5	57,1	0,2	34,1	0,1	0,1	0,1	0,8	27,3	1,7	27,6	4,1
IFM	3 777,4	1 855,6	45,5	63,8	1 555,6	84,5	106,1	27,6	22,1	50,4	233,4	491,5	475,5	43,4	577,9
Autres secteurs	1 372,8	588,4	12,2	31,1	458,9	27,9	58,3	8,2	24,6	33,2	75,4	289,0	116,5	3,0	234,5
T3 2010 à T2 2011	Flux cumulés														
Investissements directs	11,1	22,6	0,6	-8,6	15,7	14,9	0,0	-29,0	6,7	1,6	-24,9	-15,3	8,0	-0,1	41,5
À l'étranger	179,9	47,7	1,6	2,1	25,2	18,7	0,0	1,8	6,6	1,4	-3,2	21,3	26,8	0,0	77,4
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	127,3	38,3	1,7	3,5	14,6	18,5	0,0	1,9	3,7	2,1	-4,8	20,1	7,0	0,0	59,0
Autres opérations	52,6	9,4	0,0	-1,4	10,6	0,2	0,0	0,0	2,9	-0,6	1,6	1,3	19,7	0,0	18,4
Dans la zone euro	168,9	25,1	1,0	10,7	9,5	3,8	0,0	30,9	-0,1	-0,1	21,7	36,6	18,8	0,1	36,0
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	142,2	34,2	-0,2	8,1	26,1	0,2	0,0	31,7	0,4	0,4	1,3	29,1	17,5	0,0	27,6
Autres opérations	26,6	-9,2	1,2	2,6	-16,5	3,6	0,0	-0,8	-0,5	-0,6	20,4	7,5	1,3	0,1	8,4
Investissements de portefeuille – avoirs	148,8	31,3	-2,8	16,8	-0,7	6,0	11,9	-2,5	12,1	3,3	1,3	48,9	-24,8	0,6	78,6
Actions	58,4	12,7	0,7	4,7	6,5	0,8	0,1	5,4	11,3	1,2	-3,3	20,2	-7,2	-0,4	18,5
Titres de créance	90,3	18,5	-3,5	12,1	-7,2	5,3	11,9	-8,0	0,8	2,1	4,7	28,7	-17,6	1,0	60,1
Obligations	94,1	42,1	-1,9	12,4	14,7	4,9	12,0	-9,0	0,7	0,8	3,3	20,2	-19,8	1,2	54,5
Instruments du marché monétaire	-3,7	-23,5	-1,6	-0,3	-21,9	0,4	-0,1	1,0	0,0	1,2	1,4	8,6	2,2	-0,2	5,6
Autres investissements	253,4	148,4	1,3	8,7	168,8	2,4	-32,7	-1,0	1,8	4,2	44,0	-4,7	126,0	-43,7	-21,6
Avoirs	242,2	119,0	1,6	20,4	89,8	6,3	0,9	-0,2	9,3	15,0	13,9	20,6	49,4	-11,1	26,4
Administrations publiques	24,1	9,7	0,8	0,9	6,8	1,4	-0,3	1,0	0,0	2,3	0,7	7,4	0,4	0,8	1,9
IFM	98,6	30,9	-1,8	13,7	15,0	4,0	-0,1	-1,8	7,9	11,4	0,1	9,4	38,7	-11,9	14,1
Autres secteurs	119,5	78,5	2,6	5,8	68,0	0,9	1,3	0,6	1,4	1,3	13,1	3,8	10,3	0,1	10,5
Engagements	-11,2	-29,3	0,3	11,8	-79,0	3,9	33,7	0,8	7,4	10,8	-30,1	25,3	-76,6	32,6	48,0
Administrations publiques	90,1	51,9	0,0	0,0	32,6	0,0	19,3	0,0	0,0	-0,2	-0,9	16,2	1,2	22,7	-0,7
IFM	-157,0	-110,9	0,4	5,2	-125,5	1,8	7,3	-2,0	4,6	12,0	-35,7	20,8	-79,4	9,9	23,6
Autres secteurs	55,7	29,7	0,0	6,5	13,9	2,1	7,1	2,7	2,9	-1,0	6,5	-11,8	1,6	0,0	25,1

Source : BCE

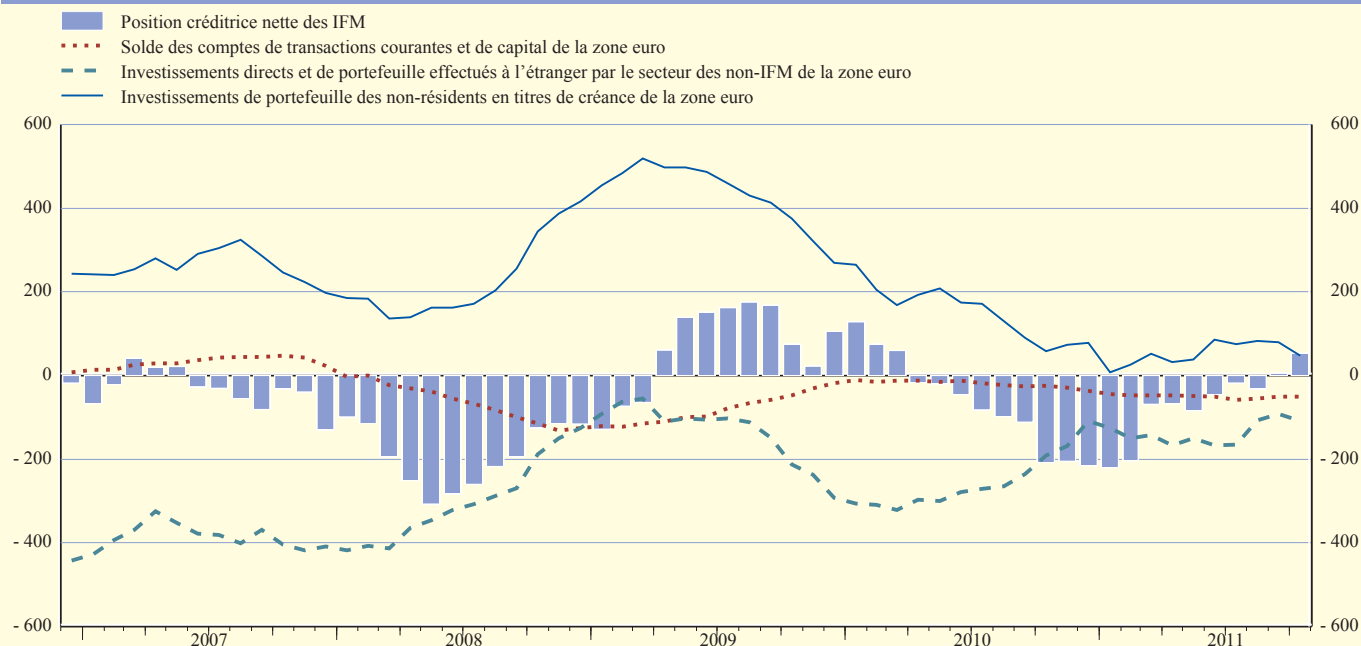
7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements ¹⁾

(flux en milliards d'euros)

		Rubriques de la balance des paiements reflétant les transactions nettes des IFM										Produits financiers dérivés	Erreurs et omissions
		Total	Solde des comptes de transactions courantes et de capital	Transactions des non-IFM									
				Investissements directs		Investissements de portefeuille				Autres investissements			
						Avoirs		Engagements		Avoirs	Engagements		
								Actions	Titres de créance				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008		-116,9	-125,2	-327,9	112,0	59,2	-11,0	-186,9	416,4	-53,1	73,5	-84,4	10,6
2009		105,7	-19,1	-311,9	224,8	-54,8	-132,8	111,0	268,8	111,5	-115,9	21,1	3,0
2010		-216,3	-37,3	-161,3	125,2	-70,7	-249,1	143,2	77,8	-170,3	117,2	17,4	-8,4
2010	T3	-59,5	-6,4	-49,0	-3,8	-3,8	-44,6	41,0	-43,9	-23,2	68,6	6,3	-0,6
	T4	-57,3	4,2	20,2	63,1	-37,6	-113,2	54,6	-7,4	-46,9	11,1	8,9	-14,4
2011	T1	69,3	-27,8	-85,5	80,2	1,0	-24,0	81,4	3,2	-20,0	51,1	-2,2	12,1
	T2	2,1	-20,1	-53,2	30,8	-13,9	-33,2	-7,0	133,4	-52,8	15,0	3,4	-0,4
	T3	-7,3	-7,4	-25,0	15,9	38,6	14,7	-21,8	-50,2	-32,2	67,5	-3,9	-3,5
2010	Octobre	-84,2	2,5	5,2	-16,2	-17,2	-87,7	44,7	7,3	-26,8	9,2	-0,2	-4,9
	Novembre	-7,0	-3,0	7,8	39,5	-9,4	-23,4	-15,1	30,4	-23,3	-2,9	3,1	-10,6
	Décembre	33,8	4,7	7,1	39,9	-11,0	-2,0	25,1	-45,1	3,1	4,8	6,1	1,0
2011	Janvier	-23,6	-19,6	-29,4	37,4	0,2	-12,3	10,3	-37,0	-21,4	43,2	-1,0	6,0
	Février	3,2	-7,1	-25,6	0,5	-1,1	-12,2	43,8	10,6	0,8	-12,3	0,8	5,0
	Mars	89,7	-1,1	-30,4	42,2	1,9	0,5	27,2	29,6	0,6	20,2	-2,1	1,1
	Avril	-31,3	-5,0	-47,1	22,3	-6,9	-15,7	-3,6	21,7	-9,0	2,4	2,9	6,8
	Mai	-2,4	-15,7	-6,2	0,5	-1,2	-19,1	-11,0	64,8	-33,3	17,7	-1,5	2,5
	Juin	35,8	0,6	0,1	8,1	-5,7	1,6	7,6	46,9	-10,5	-5,0	1,9	-9,8
	Juillet	-7,9	-1,6	-13,8	12,2	-0,3	-8,6	24,4	-33,7	-0,9	19,9	-4,6	-0,9
	Août	-12,7	-5,0	7,4	-6,6	28,5	6,8	-39,1	-19,1	-10,2	27,0	-0,7	-1,8
	Septembre	13,4	-0,8	-18,6	10,3	10,4	16,5	-7,1	2,5	-21,2	20,7	1,4	-0,8
	Octobre	-37,9	3,2	-16,8	9,6	3,2	-0,3	-8,7	-24,6	-33,8	24,9	-0,4	5,8
	flux cumulés sur 12 mois												
2011	Octobre	53,1	-50,4	-165,5	216,0	8,5	-68,3	53,8	47,1	-158,9	160,5	6,1	4,3

G38 Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur ¹⁾

(flux en milliards d'euros cumulés sur douze mois)



Source : BCE

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

7.5 Échanges de biens

1. Valeurs et volumes par groupes de produits ¹⁾

(données cvs, sauf indication contraire)

	Total (données brutes)		Exportations (FAB)					Importations (CAF)					
	Exportations	Importations	Total			Pour mémoire : produits manufac- turés	Total			Pour mémoire :			
				Biens inter- médiaires	Biens d'équipe- ment		Biens de consom- mation		Biens inter- médiaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Produits manufac- turés	Pétrole
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Valeurs (en milliards d'euros ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)												
2009	-18,0	-21,7	1 280,3	628,0	264,4	355,4	1 063,0	1 267,8	734,6	194,0	317,3	842,0	182,0
2010	20,0	22,5	1 533,0	765,2	311,4	420,0	1 269,3	1 547,6	946,3	229,9	348,3	1 018,4	247,4
2010 T4	22,1	25,6	404,9	202,0	84,5	109,6	333,7	407,7	253,9	59,1	89,5	266,4	66,4
2011 T1	21,4	23,6	427,1	214,4	86,1	116,1	350,2	434,3	274,7	59,8	91,7	277,5	74,3
T2	13,0	12,3	429,1	215,6	86,7	116,2	350,7	434,4	278,6	58,6	89,7	274,9	77,1
T3	9,4	9,0	435,9	218,4	86,8	118,5	358,0	437,8	279,7	58,6	91,4	275,2	80,1
2011 Mai	22,4	17,7	146,1	73,2	30,3	40,0	120,6	147,2	94,2	19,6	30,5	93,9	25,3
Juin	3,3	3,3	138,7	70,1	28,1	36,8	113,5	141,0	90,5	18,7	29,5	89,1	24,8
Juillet	5,1	7,2	141,9	71,5	28,1	38,3	116,4	145,0	93,0	19,4	29,9	90,6	27,3
Août	13,8	11,8	147,8	73,7	29,7	40,3	122,1	148,8	94,8	20,2	31,1	94,8	26,4
Septembre	9,8	8,1	146,2	73,2	29,0	39,9	119,4	144,0	91,9	19,0	30,5	89,7	26,3
Octobre	5,7	7,4	143,3	.	.	.	116,1	143,0	.	.	.	88,1	.
	Indices de volume (2000 = 100 ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)												
2009	-16,5	-13,6	119,6	114,9	119,0	128,1	115,9	109,8	101,1	115,7	136,7	111,1	101,8
2010	14,9	10,7	136,8	132,4	138,5	143,7	133,9	120,9	113,0	131,1	143,3	127,8	100,8
2010 T4	15,2	10,4	142,8	137,5	150,1	148,4	139,7	123,7	116,5	134,3	145,1	132,1	102,9
2011 T1	13,3	7,5	146,1	141,1	149,8	152,7	143,1	124,8	117,3	132,8	145,0	133,7	97,1
T2	8,1	2,3	146,8	140,6	152,0	154,2	144,0	123,4	115,8	133,4	143,4	134,0	92,5
T3	5,1	2,1	147,8	141,7	151,1	155,0	145,8	124,2	116,8	134,0	142,8	133,4	98,4
2011 Avril	8,0	4,2	147,9	140,9	149,6	156,4	143,4	124,0	116,1	139,1	142,7	134,3	95,2
Mai	17,3	8,0	150,0	143,4	159,1	159,2	148,6	126,6	118,8	135,2	147,3	138,6	91,0
Juin	0,1	-4,8	142,4	137,5	147,1	147,0	139,9	119,5	112,6	126,0	140,2	129,3	91,3
Juillet	1,4	1,0	144,5	139,3	147,1	150,6	142,3	124,0	117,1	133,6	140,9	132,2	100,7
Août	9,1	3,9	150,3	143,2	155,3	158,2	149,1	125,8	118,2	138,6	143,9	137,3	97,2
Septembre	5,4	1,5	148,5	142,7	151,1	156,3	146,0	122,7	115,3	129,8	143,5	130,7	97,2

2. Prix ²⁾

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Prix à la production des produits industriels exportés (FAB) ³⁾							Prix à l'importation des produits industriels (CAF)						
	Total (indice 2005 : = 100)	Total				Pour mémoire : produits manufac- turés	Total (indice 2005 : = 100)	Total				Pour mémoire : produits manufac- turés		
		Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Énergie			Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Énergie			
% du total	100.0	100.0	33.1	44.5	17.9	4.5	99.2	100.0	100.0	28.4	27.9	22.1	21.6	81.1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	101,5	-2,7	-4,0	0,5	0,5	-23,7	-2,6	100,1	-8,7	-4,8	1,8	1,0	-28,3	-2,6
2010	105,4	3,8	4,8	1,4	2,2	26,3	3,8	109,8	9,8	9,7	1,4	2,9	27,5	5,8
2011 T1	109,1	5,8	8,5	2,1	2,9	25,8	5,8	118,3	12,0	11,0	0,8	5,7	29,5	7,0
T2	110,0	4,1	6,0	0,8	1,8	22,0	4,0	119,0	7,8	4,6	-2,5	3,3	25,6	2,8
T3	110,4	4,0	5,0	0,9	1,8	25,5	3,9	119,2	7,5	3,0	-3,1	2,9	26,8	2,2
2011 Juin	110,0	3,4	5,1	0,6	1,2	18,8	3,3	118,2	6,2	3,1	-3,6	2,3	22,8	1,5
Juillet	110,4	4,0	5,3	0,8	1,7	25,9	3,9	119,2	7,7	4,0	-3,6	3,0	27,2	2,2
Août	110,3	3,8	4,8	0,8	1,8	23,4	3,7	118,7	6,8	2,6	-3,0	2,6	24,3	2,0
Septembre	110,6	4,0	4,8	1,1	1,9	27,2	4,0	119,8	8,0	2,5	-2,7	3,3	29,1	2,3
Octobre	110,5	4,1	4,4	1,8	2,4	24,4	4,0	119,8	8,3	1,6	-1,1	4,0	28,6	2,8
Novembre	110,6	3,9	3,8	1,8	2,4	22,3	3,8	120,2	7,6	0,9	-1,1	3,3	26,8	2,2

Source : Eurostat

- Groupes de produits selon la classification par grandes catégories économiques. À la différence des groupes de produits présentés dans le tableau 2, les groupes des biens intermédiaires et des biens de consommation comprennent les produits agricoles et énergétiques.
- Groupes de produits selon la classification des grands regroupements industriels. À la différence des groupes de produits présentés dans le tableau 1, les biens intermédiaires et les biens de consommation ne recouvrent pas les produits agricoles et énergétiques. La composition des produits manufacturés est différente de celle des données présentées dans les colonnes 7 et 12 du tableau 1. Ces données sont des indices de prix qui reflètent les variations pures des prix d'un panier de produits et ne sont pas de simples ratios des données en valeur et en volume présentées dans le tableau 1, qui sont affectés par les modifications de la composition et de la qualité des biens échangés. Ces indices se distinguent des déflateurs du PIB pour les importations et les exportations (cf. tableau 3 de la section 5.1) principalement du fait que ces derniers recouvrent tous les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro.
- Les prix à la production des produits industriels importés concernent les transactions directes entre producteurs résidents et clients non résidents. À la différence des données relatives aux valeurs et aux volumes présentées dans le tableau 1, les exportations effectuées par des grossistes et les réexportations ne sont pas prises en compte.

7.5 Échanges de biens

(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; cvs)

3. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)				Russie	Suisse	Turquie	États-Unis	Asie			Afrique	Amérique latine	Autres pays
		Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE					Chine	Japon				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Exportations (FAB)														
2009	1 280,3	27,4	41,5	175,3	174,6	50,1	79,0	34,8	152,5	284,4	68,9	28,6	92,0	54,4	29,4
2010	1 533,0	30,1	52,6	194,8	208,6	63,4	92,7	47,4	180,6	355,9	94,8	34,6	104,9	73,4	17,8
2010 T2	379,0	7,3	13,2	48,0	51,0	15,3	22,8	11,5	45,2	88,8	23,6	8,7	25,7	18,5	4,8
T3	396,8	7,6	13,4	50,1	54,0	17,1	23,9	12,1	47,7	92,1	24,0	8,9	26,8	18,9	3,9
T4	404,9	8,1	14,1	50,3	56,0	17,4	24,6	13,3	46,3	93,5	25,5	9,0	27,5	19,2	3,9
2011 T1	427,1	8,0	15,0	53,0	59,1	18,7	25,9	15,3	50,0	99,4	28,9	9,3	28,0	20,2	0,3
T2	429,1	8,2	15,4	52,0	60,3	20,0	26,2	14,3	48,1	98,4	27,3	9,5	27,1	21,0	3,9
T3	435,9	8,3	15,6	53,3	61,2	20,7	28,3	13,5	48,3	101,4	28,6	10,2	27,6	21,1	2,4
2011 Mai	146,1	2,8	5,3	18,0	20,5	7,1	9,1	4,8	16,3	33,9	9,5	3,2	9,1	7,3	-0,2
Juin	138,7	2,7	5,0	17,1	20,0	6,5	8,2	4,5	15,5	32,1	8,9	3,1	8,8	6,6	0,6
Juillet	141,9	2,8	5,2	17,2	19,8	6,6	9,3	4,5	15,5	33,0	9,2	3,2	9,0	6,9	1,1
Août	147,8	2,8	5,3	18,3	20,9	7,0	9,5	4,5	17,0	34,5	9,9	3,5	9,2	7,2	0,1
Septembre	146,2	2,8	5,1	17,8	20,5	7,1	9,6	4,5	15,7	33,9	9,6	3,4	9,4	7,0	1,2
Octobre	143,3	.	.	.	.	6,6	9,6	4,4	15,5	34,3	10,2	3,6	9,2	6,8	.
	part en pourcentage du total des exportations														
2010	100,0	2,0	3,4	12,7	13,6	4,1	6,0	3,1	11,8	23,2	6,2	2,3	6,8	4,8	1,2
	Importations (CAF)														
2009	1 267,8	27,1	38,2	127,1	161,9	84,3	65,4	26,6	116,3	380,9	157,9	44,2	94,9	59,5	-25,3
2010	1 547,6	27,4	47,4	147,7	195,6	112,7	73,3	30,9	129,8	494,6	208,6	51,4	119,2	75,3	-49,8
2010 T2	385,7	6,8	11,9	36,6	48,4	28,5	19,5	7,6	32,0	125,1	53,0	13,1	29,9	18,2	-14,9
T3	400,8	6,9	12,6	37,6	50,2	28,2	18,8	7,8	34,3	130,5	55,6	13,2	29,7	19,4	-11,0
T4	407,7	7,0	12,6	38,5	52,4	30,2	18,2	8,3	34,1	128,3	54,1	13,1	32,6	21,0	-14,0
2011 T1	434,3	7,2	13,2	40,8	55,7	34,7	18,9	9,0	35,4	135,6	54,9	13,7	35,7	21,5	-17,0
T2	434,4	7,5	13,4	40,8	56,3	34,7	19,6	8,9	34,0	138,6	55,9	12,7	30,5	21,9	-15,1
T3	437,8	7,4	13,7	42,2	57,2	32,2	21,8	8,6	34,2	137,4	54,3	13,2	30,7	23,4	-11,9
2011 Mai	147,2	2,7	4,7	13,7	19,1	12,7	6,7	3,0	11,4	46,4	18,8	4,2	9,9	7,4	-6,0
Juin	141,0	2,4	4,3	13,4	18,6	9,7	6,5	2,9	11,0	45,5	18,5	4,1	10,8	7,1	-4,0
Juillet	145,0	2,4	4,5	14,0	18,7	11,9	6,7	2,9	11,0	46,4	18,2	4,5	9,6	7,7	-5,6
Août	148,8	2,5	4,7	14,1	19,1	9,9	8,2	2,9	11,5	46,9	19,0	4,5	10,7	8,1	-2,6
Septembre	144,0	2,5	4,5	14,2	19,4	10,3	6,9	2,8	11,7	44,1	17,2	4,3	10,4	7,6	-3,7
Octobre	143,0	.	.	.	.	11,6	6,7	2,8	11,9	44,3	17,4	4,3	10,2	7,6	.
	part en pourcentage du total des importations														
2010	100,0	1,8	3,1	9,6	12,6	7,3	4,7	2,0	8,4	31,9	13,5	3,3	7,7	4,9	-3,2
	Solde														
2009	12,5	0,3	3,3	48,2	12,7	-34,2	13,5	8,2	36,2	-96,4	-88,9	-15,6	-2,9	-5,1	54,7
2010	-14,6	2,7	5,2	47,1	13,1	-49,3	19,4	16,5	50,8	-138,7	-113,8	-16,8	-14,3	-1,8	67,6
2010 T2	-6,8	0,5	1,3	11,4	2,6	-13,2	3,3	3,9	13,2	-36,3	-29,4	-4,4	-4,2	0,4	19,7
T3	-4,0	0,7	0,9	12,5	3,9	-11,1	5,1	4,4	13,4	-38,4	-31,6	-4,3	-2,9	-0,5	14,9
T4	-2,8	1,1	1,5	11,8	3,6	-12,8	6,5	5,0	12,1	-34,8	-28,6	-4,1	-5,0	-1,8	17,9
2011 T1	-7,2	0,8	1,8	12,3	3,4	-16,0	7,0	6,4	14,6	-36,1	-26,0	-4,4	-7,7	-1,3	17,3
T2	-5,3	0,7	2,0	11,3	3,9	-14,6	6,7	5,4	14,0	-40,2	-28,6	-3,2	-3,4	-0,9	19,0
T3	-1,9	0,9	1,9	11,0	4,0	-11,6	6,5	5,0	14,1	-36,0	-25,7	-3,0	-3,2	-2,3	14,3
2011 Mai	-1,1	0,1	0,6	4,3	1,5	-5,6	2,4	1,9	4,9	-12,5	-9,2	-1,0	-0,8	-0,1	5,8
Juin	-2,3	0,3	0,7	3,7	1,4	-3,2	1,6	1,6	4,5	-13,4	-9,6	-1,0	-2,1	-0,5	4,6
Juillet	-3,1	0,4	0,7	3,2	1,1	-5,4	2,6	1,6	4,5	-13,5	-9,0	-1,2	-0,6	-0,7	6,7
Août	-1,0	0,3	0,6	4,2	1,8	-3,0	1,3	1,6	5,5	-12,4	-9,1	-1,0	-1,6	-0,9	2,8
Septembre	2,2	0,3	0,6	3,6	1,1	-3,2	2,7	1,7	4,0	-10,1	-7,6	-0,8	-1,0	-0,7	4,8
Octobre	0,3	.	.	.	.	-5,0	2,8	1,5	3,6	-10,0	-7,2	-0,7	-1,0	-0,8	.

Source : Eurostat

TAUX DE CHANGE

8.1 Taux de change effectifs ¹⁾

(valeurs moyennes sur la période ; indice : T1 1999 = 100)

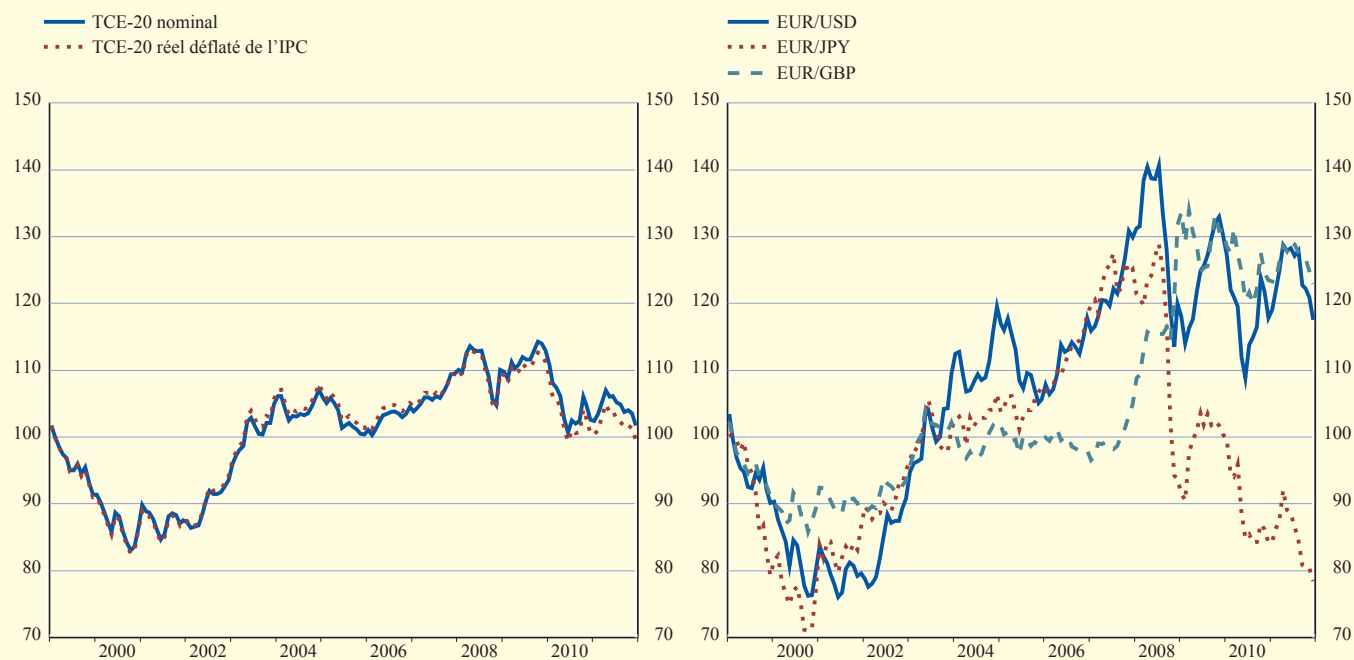
	TCE-20						TCE-40	
	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)	Taux réel (sur la base de l'IPP)	Taux réel (sur la base du déflateur du PIB)	Taux réel (sur la base des CUM dans l'industrie manufacturière)	Taux réel (sur la base des CUM dans l'ensemble de l'économie)	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	111,7	110,6	104,9	106,5	120,0	106,5	120,6	108,0
2010	104,6	103,0	98,8	98,4	109,3	98,9	112,3	99,3
2011	104,4	102,2	98,4	-	-	-	112,9	98,9
2010 T4	104,4	102,4	98,7	97,6	108,6	98,7	112,1	98,7
2011 T1	103,7	101,5	98,0	96,6	107,1	97,3	111,6	97,9
T2	106,4	104,2	100,2	99,0	110,5	99,9	114,5	100,5
T3	104,6	102,1	98,5	97,2	109,2	97,9	113,3	99,0
T4	103,1	100,9	97,0	-	-	-	112,3	98,2
2010 Décembre	102,6	100,6	96,9	-	-	-	110,1	96,8
2011 Janvier	102,4	100,4	96,9	-	-	-	110,1	96,7
Février	103,4	101,1	97,8	-	-	-	111,4	97,6
Mars	105,2	103,1	99,4	-	-	-	113,2	99,4
Avril	107,0	104,9	100,9	-	-	-	115,0	101,0
Mai	106,0	103,8	99,7	-	-	-	114,1	100,1
Juin	106,1	104,0	99,9	-	-	-	114,4	100,3
Juillet	105,2	102,6	99,0	-	-	-	113,4	99,1
Août	104,9	102,3	98,8	-	-	-	113,8	99,3
Septembre	103,8	101,4	97,6	-	-	-	112,8	98,7
Octobre	104,0	101,7	97,8	-	-	-	113,3	99,1
Novembre	103,5	101,4	97,4	-	-	-	112,8	98,6
Décembre	101,7	99,6	95,7	-	-	-	110,9	96,9
variation en pourcentage par rapport au mois précédent								
2011 Décembre	-1,8	-1,8	-1,8	-	-	-	-1,6	-1,7
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente								
2011 Décembre	-0,9	-1,0	-1,3	-	-	-	0,8	0,1

G39 Taux de change effectifs

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

G40 Taux de change bilatéraux

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)



Source : BCE

1) Pour une définition des groupes de partenaires commerciaux et d'autres informations, cf. les notes générales

8.2 Taux de change bilatéraux

(valeurs moyennes sur la période ; unités de monnaie nationale pour 1 euro)

	Lev bulgare	Couronne tchèque	Couronne danoise	Lats letton	Litas lituanien	Forint hongrois	Zloty polonais	Nouveau leu roumain	Couronne suédoise	Livre sterling	Kuna croate	Nouvelle livre turque
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2011 T2	1,9558	24,324	7,4573	0,7092	3,4528	266,42	3,9596	4,1378	9,0153	0,88274	7,3932	2,2579
T3	1,9558	24,387	7,4506	0,7093	3,4528	275,10	4,1527	4,2587	9,1451	0,87760	7,4629	2,4535
T4	1,9558	25,276	7,4398	0,7017	3,4528	303,47	4,4207	4,3365	9,0910	0,85727	7,4968	2,4759
2011 Juin	1,9558	24,286	7,4579	0,7091	3,4528	266,87	3,9702	4,1937	9,1125	0,88745	7,4065	2,3077
Juillet	1,9558	24,335	7,4560	0,7092	3,4528	267,68	3,9951	4,2413	9,1340	0,88476	7,4316	2,3654
Août	1,9558	24,273	7,4498	0,7093	3,4528	272,37	4,1195	4,2505	9,1655	0,87668	7,4620	2,5147
Septembre	1,9558	24,556	7,4462	0,7093	3,4528	285,05	4,3379	4,2838	9,1343	0,87172	7,4936	2,4736
Octobre	1,9558	24,841	7,4442	0,7061	3,4528	296,79	4,3516	4,3244	9,1138	0,87036	7,4849	2,5089
Novembre	1,9558	25,464	7,4412	0,7015	3,4528	309,15	4,4324	4,3560	9,1387	0,85740	7,4923	2,4565
Décembre	1,9558	25,514	7,4341	0,6975	3,4528	304,19	4,4774	4,3282	9,0184	0,84405	7,5136	2,4632
	variation en pourcentage par rapport au mois précédent											
2011 Décembre	0,0	0,2	-0,1	-0,6	0,0	-1,6	1,0	-0,6	-1,3	-1,6	0,3	0,3
	variation en pourcentage par rapport à l'année précédente											
2011 Décembre	0,0	1,4	-0,3	-1,7	0,0	9,6	12,0	0,8	-0,4	-0,5	1,7	22,2
	Dollar australien	Real brésilien	Dollar canadien	Yuan renminbi chinois	Dollar de Hong-Kong	Couronne islandaise ¹⁾	Roupie indienne ²⁾	Roupie indonésienne	Shekel israélien	Yen japonais	Ringgit malais	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	—	67,3611	14 443,74	5,4668	130,34	4,9079	
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	—	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668	
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	—	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558	
2011 T2	1,3550	2,2960	1,3932	9,3509	11,1932	—	64,3809	12 364,41	4,9490	117,41	4,3451	
T3	1,3459	2,3063	1,3841	9,0653	11,0105	—	64,7000	12 181,09	5,0174	109,77	4,2666	
T4	1,3316	2,4240	1,3788	8,5682	10,4879	—	68,5352	12 111,94	5,0172	104,22	4,2458	
2011 Juin	1,3567	2,2850	1,4063	9,3161	11,2021	—	64,5200	12 327,02	4,9169	115,75	4,3585	
Juillet	1,3249	2,2329	1,3638	9,2121	11,1104	—	63,3537	12 171,27	4,8801	113,26	4,2716	
Août	1,3651	2,2888	1,4071	9,1857	11,1846	—	65,0717	12 249,95	5,0841	110,43	4,2822	
Septembre	1,3458	2,3946	1,3794	8,7994	10,7333	—	65,5964	12 118,49	5,0788	105,75	4,2456	
Octobre	1,3525	2,4336	1,3981	8,7308	10,6616	—	67,5519	12 150,54	5,0253	105,06	4,2963	
Novembre	1,3414	2,4210	1,3897	8,6154	10,5495	—	68,8330	12 214,99	5,0521	105,02	4,2756	
Décembre	1,3003	2,4175	1,3481	8,3563	10,2496	—	69,2066	11 965,40	4,9725	102,55	4,1639	
	variation en pourcentage par rapport au mois précédent											
2011 Décembre	-3,1	-0,1	-3,0	-3,0	-2,8	-	0,5	-2,0	-1,6	-2,4	-2,6	
	variation en pourcentage par rapport à l'année précédente											
2011 Décembre	-2,3	8,0	1,2	-4,9	-0,3	-	16,0	0,3	4,4	-6,9	0,8	
	Peso mexicain	Dollar néo-zélandais	Couronne norvégienne	Peso philippin	Rouble russe	Dollar de Singapour	Rand sud-africain	Won sud-coréen	Franc suisse	Baht thaïlandais	Dollar des États-Unis	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2009	18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1 772,90	1,5100	47,804	1,3948	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257	
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920	
2011 T2	16,8752	1,7992	7,8259	62,256	40,2750	1,7842	9,7852	1 559,23	1,2514	43,592	1,4391	
T3	17,3908	1,6976	7,7652	60,371	41,1734	1,7309	10,0898	1 532,60	1,1649	42,574	1,4127	
T4	18,3742	1,7353	7,7602	58,566	42,0737	1,7348	10,9209	1 542,87	1,2293	41,791	1,3482	
2011 Juin	16,9931	1,7666	7,8302	62,468	40,2670	1,7763	9,7807	1 555,32	1,2092	43,923	1,4388	
Juillet	16,6491	1,6877	7,7829	60,961	39,8343	1,7359	9,7000	1 510,29	1,1766	42,949	1,4264	
Août	17,5456	1,7108	7,7882	60,836	41,2954	1,7340	10,1532	1 542,01	1,1203	42,875	1,4343	
Septembre	17,9370	1,6932	7,7243	59,322	42,3239	1,7229	10,3956	1 544,04	1,2005	41,902	1,3770	
Octobre	18,4315	1,7361	7,7474	59,412	42,8569	1,7493	10,9188	1 578,17	1,2295	42,297	1,3706	
Novembre	18,5646	1,7584	7,7868	58,743	41,8082	1,7476	11,0547	1 537,42	1,2307	41,969	1,3556	
Décembre	18,1174	1,7102	7,7451	57,537	41,5686	1,7070	10,7829	1 513,26	1,2276	41,099	1,3179	
	variation en pourcentage par rapport au mois précédent											
2011 Décembre	-2,4	-2,7	-0,5	-2,1	-0,6	-2,3	-2,5	-1,6	-0,3	-2,1	-2,8	
	variation en pourcentage par rapport à l'année précédente											
2011 Décembre	10,6	-2,8	-2,0	-0,9	2,0	-1,1	19,6	0,0	-4,2	3,3	-0,3	

Source : BCE

1) Le dernier taux de change de la couronne islandaise est celui du 3 décembre 2008.

2) Pour cette devise, la BCE calcule et diffuse les taux de change de référence de l'euro à compter du 1^{er} janvier 2009. Les données antérieures sont fournies à titre indicatif.



ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

9.1 Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE (variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Bulgarie	République tchèque	Danemark	Lettonie	Lituanie	Hongrie	Pologne	Roumanie	Suède	Royaume-Uni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IPCH										
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011	.	2,1	2,7	.	4,1	.	.	.	.	.
2011 T3	3,1	2,0	2,6	4,4	4,6	3,4	3,7	4,2	1,6	4,7
2011 T4	.	2,8	2,5	.	4,0	.	.	.	.	.
2011 Octobre	3,0	2,6	2,7	4,3	4,2	3,8	3,8	3,6	1,1	5,0
2011 Novembre	2,6	2,9	2,5	4,0	4,4	4,3	4,4	3,5	1,1	4,8
2011 Décembre	.	2,8	2,4	.	3,5	.	.	.	.	.
Déficit (-)/excédent public (+) en pourcentage du PIB										
2008	1,7	-2,2	3,2	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,7	-9,5	-4,6	-7,3	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,6	-8,3	-7,0	-4,2	-7,8	-6,9	0,2	-10,3
Dette publique brute en pourcentage du PIB										
2008	13,7	28,7	34,5	19,8	15,5	72,9	47,1	13,4	38,8	54,8
2009	14,6	34,4	41,8	36,7	29,4	79,7	50,9	23,6	42,7	69,6
2010	16,3	37,6	43,7	44,7	38,0	81,3	54,9	31,0	39,7	79,9
Rendement des emprunts publics à long terme en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2011 Juillet	5,36	3,79	3,02	5,67	5,05	7,35	5,81	7,30	2,75	2,88
2011 Août	5,32	3,40	2,49	5,60	5,05	7,49	5,70	7,38	2,17	2,37
2011 Septembre	5,30	3,00	2,07	5,60	5,09	7,64	5,74	7,43	1,83	2,41
2011 Octobre	5,27	3,14	2,23	5,62	5,06	7,88	5,71	7,48	1,90	2,52
2011 Novembre	5,27	3,67	2,01	5,73	5,25	8,53	5,80	7,43	1,69	2,29
2011 Décembre	5,23	3,70	1,86	5,93	5,75	8,97	5,84	7,21	1,68	2,12
Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2011 Juillet	3,75	1,19	1,66	0,82	1,81	6,74	4,70	5,11	2,56	0,83
2011 Août	3,74	1,19	1,60	0,83	1,86	7,12	4,72	5,60	2,58	0,86
2011 Septembre	3,67	1,17	1,44	0,87	1,85	6,19	4,75	5,77	2,53	0,92
2011 Octobre	3,68	1,17	1,40	0,99	1,88	6,18	4,80	5,96	2,52	0,97
2011 Novembre	3,64	1,15	1,29	1,27	1,87	7,25	4,94	6,01	2,62	1,01
2011 Décembre	3,64	1,16	1,08	1,86	1,78	6,50	4,98	6,05	2,69	1,06
PIB en volume										
2009	-5,5	-4,7	-5,8	-17,7	-14,8	-6,8	1,6	-7,1	-5,2	-4,4
2010	0,2	2,7	1,3	-0,3	1,4	1,3	3,9	-1,3	5,6	2,1
2011 T1	3,3	2,8	2,2	3,1	5,4	1,9	4,5	1,3	5,8	1,7
2011 T2	2,0	2,0	1,7	5,3	6,5	1,7	4,6	1,9	4,8	0,6
2011 T3	1,6	1,2	0,0	6,1	7,3	1,5	4,2	4,4	4,6	0,5
Solde du compte de transactions courantes et du compte de capital en pourcentage du PIB										
2009	-7,6	-1,0	3,3	11,1	7,8	1,0	-2,2	-3,6	6,9	-1,5
2010	-0,5	-2,3	5,6	4,9	4,2	2,9	-2,8	-3,7	6,5	-3,1
2011 T1	2,0	2,5	5,8	1,2	1,8	3,0	-1,7	-2,6	8,0	-1,8
2011 T2	1,3	-6,1	7,2	1,3	-1,7	3,3	-2,1	-6,8	6,7	-1,4
2011 T3	12,1	-4,1	8,5	2,4	6,1	4,2	-3,6	-3,3	9,3	-4,4
Dette extérieure brute en pourcentage du PIB										
2009	108,3	51,6	188,5	156,5	87,0	144,7	59,4	69,0	210,8	416,9
2010	102,8	55,8	190,7	165,4	87,4	143,4	66,0	77,2	190,4	413,9
2011 T1	98,5	55,2	185,4	158,1	85,5	137,3	68,3	74,6	188,5	416,6
2011 T2	96,6	55,4	181,5	154,7	85,8	137,0	68,7	78,1	190,0	418,2
2011 T3	93,7	57,5	182,7	151,4	82,9	146,3	72,4	77,8	197,8	435,6
Coûts unitaires de main-d'œuvre										
2009	12,7	2,4	5,7	-7,9	-1,4	2,9	2,2	3,8	4,6	5,7
2010	0,8	-0,7	-1,0	-10,2	-7,3	-3,2	4,7	-4,0	-1,7	1,7
2011 T1	1,7	-0,2	-0,5	2,6	-3,0	3,0	2,6	-1,3	-2,4	-0,7
2011 T2	5,3	0,6	-1,0	2,3	-0,7	.	0,6	9,4	-0,7	0,8
2011 T3	7,8	0,4	0,4	1,9	-2,2	.	.	9,3	-1,0	2,1
Taux de chômage standardisé en pourcentage de la population active (cvs)										
2009	6,9	6,7	6,0	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010	10,2	7,3	7,4	18,6	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2011 T2	11,2	6,9	7,5	16,1	15,6	10,9	9,6	7,4	7,5	7,9
2011 T3	11,0	6,6	7,5	14,8	15,3	10,9	9,7	7,5	7,3	8,3
2011 Septembre	10,9	6,5	7,6	14,8	15,3	10,8	9,8	7,7	7,3	8,3
2011 Octobre	10,8	6,6	7,7	.	.	10,8	9,9	7,3	7,5	.
2011 Novembre	10,9	6,7	7,8	.	.	10,7	10,0	7,3	7,4	.

Sources : BCE, Commission européenne (DG Affaires économiques et financières et Eurostat), données nationales, Thomson Reuters et calculs de la BCE

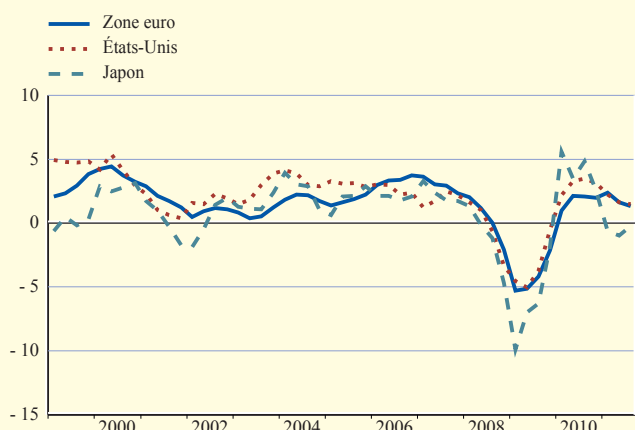
9.2 Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Indice des prix à la consommation	Coûts unitaires de main-d'œuvre ¹⁾	PIB en volume	Indice de la production industrielle (secteur manufacturier)	Taux de chômage en % de la population active (cvs) ²⁾	Agrégat monétaire large ³⁾	Taux des dépôts interbancaires à 3 mois ⁴⁾	Rendement des emprunts publics zéro coupon à 10 ans ⁴⁾ ; fin de période	Taux de change ⁵⁾ des monnaies nationales pour un euro	Solde budgétaire déficit (-)/ excédent (+) (en % du PIB)	Dette publique brute ⁶⁾ (en % du PIB)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
États-Unis											
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,7	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,6	57,0
2009	-0,4	-0,6	-3,5	-13,5	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,6	69,4
2010	1,6	-2,0	3,0	5,9	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	-10,7	78,2
2011	.	.	.	.	9,0	.	0,34	2,10	1,3920	.	.
2010 T4	1,3	-0,9	3,1	6,6	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	-10,5	78,2
2011 T1	2,1	1,3	2,2	6,6	9,0	4,5	0,31	3,76	1,3680	-9,9	79,1
T2	3,4	1,0	1,6	4,4	9,0	5,4	0,26	3,46	1,4391	-10,2	79,0
T3	3,8	0,4	1,5	4,2	9,1	9,4	0,30	2,18	1,4127	.	.
T4	.	.	.	.	8,7	.	0,48	2,10	1,3482	.	.
2011 Août	3,8	—	—	4,2	9,1	10,2	0,29	2,51	1,4343	—	—
Septembre	3,9	—	—	4,4	9,0	10,1	0,35	2,18	1,3770	—	—
Octobre	3,5	—	—	4,6	8,9	9,9	0,41	2,37	1,3706	—	—
Novembre	3,4	—	—	4,2	8,7	9,8	0,48	2,30	1,3556	—	—
Décembre	.	—	—	.	8,5	.	0,56	2,10	1,3179	—	—
Japon											
2008	1,4	1,2	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,2	162,0
2009	-1,3	2,8	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,7	180,4
2010	-0,7	-2,6	4,1	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	0,19	1,00	110,96	.	.
2010 T4	-0,3	-1,3	2,5	6,0	5,0	2,5	0,19	1,18	112,10	.	.
2011 T1	-0,5	1,2	-0,6	-2,6	4,7	2,5	0,19	1,33	112,57	.	.
T2	-0,4	1,2	-1,0	-6,9	4,6	2,8	0,20	1,18	117,41	.	.
T3	0,1	.	-0,2	-2,1	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	.	.
T4	.	.	.	.	.	.	0,20	1,00	104,22	.	.
2011 Août	0,2	—	—	0,4	4,3	2,7	0,19	1,05	110,43	—	—
Septembre	0,0	—	—	-3,3	4,1	2,7	0,19	1,04	105,75	—	—
Octobre	-0,2	—	—	0,0	4,5	2,8	0,19	1,04	105,06	—	—
Novembre	-0,5	—	—	-4,0	4,5	3,0	0,20	1,10	105,02	—	—
Décembre	.	—	—	.	.	.	0,20	1,00	102,55	—	—

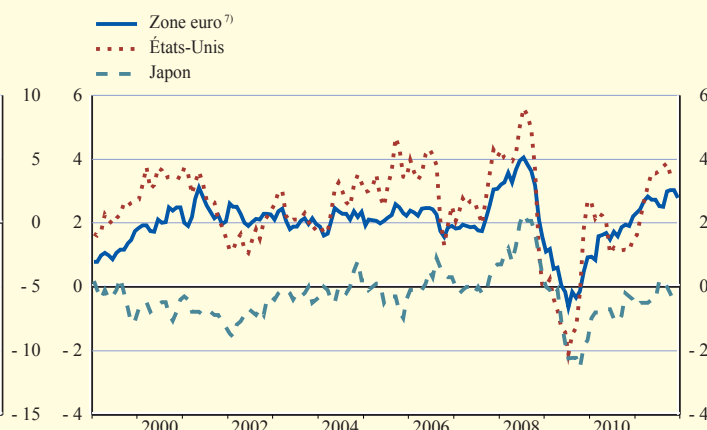
G41 PIB en volume

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



G42 Indices des prix à la consommation

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Données nationales (colonnes 1, 2 (États-Unis), 3, 4, 5 (États-Unis), 6, 9 et 10) ; OCDE (colonne 2 (Japon)) ; Eurostat (colonne 5 (Japon), données figurant sur le graphique relatives à la zone euro) ; Thomson Reuters (colonnes 7 et 8) ; calculs de la BCE (colonne 11)

1) Corrigés des variations saisonnières. Les données relatives aux États-Unis concernent le secteur privé marchand non agricole.

2) Les données japonaises de mars à août 2011 ne comprennent pas les trois préfectures les plus touchées par le séisme. Ces dernières sont réintégrées à partir de septembre 2011.

3) Moyennes pour la période considérée, M2 pour les États-Unis, M2 et certificats de dépôt pour le Japon

4) En pourcentage annuel. Pour plus de précisions concernant le taux des dépôts interbancaires à 3 mois, cf. la section 4.6

5) Pour de plus amples informations, cf. la section 8.2

6) Dette brute consolidée pour le secteur des administrations publiques (fin de période)

7) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales



LISTE DES GRAPHIQUES

G1	Agrégats monétaires	S12
G2	Contreparties	S12
G3	Composantes des agrégats monétaires	S13
G4	Composantes des engagements financiers à long terme	S13
G5	Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières	S14
G6	Prêts aux ménages	S14
G7	Prêts aux administrations publiques	S16
G8	Prêts aux non-résidents de la zone euro	S16
G9	Total des dépôts par secteurs (<i>intermédiaires financiers</i>)	S17
G10	Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs (<i>intermédiaires financiers</i>)	S17
G11	Total des dépôts par secteurs (<i>sociétés non financières et ménages</i>)	S18
G12	Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs (<i>sociétés non financières et ménages</i>)	S18
G13	Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro	S19
G14	Titres détenus par les IFM	S20
G15	Encours total et émissions brutes de titres autres que des actions par les résidents de la zone euro	S35
G16	Émissions nettes de titres autres que des actions : données brutes et données cvs	S37
G17	Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à long terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues	S38
G18	Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à court terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues	S39
G19	Taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro	S40
G20	Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs	S41
G21	Nouveaux dépôts à terme	S43
G22	Nouveaux prêts à taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à 1 an	S43
G23	Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro	S44
G24	Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire	S44
G25	Courbes des taux au comptant de la zone euro	S45
G26	Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro	S45
G27	Indice large Dow Jones EuroStoxx, Standard & Poor's 500 et Nikkei 225	S46
G28	Emploi, personnes employées et heures travaillées	S55
G29	Chômage et taux d'emplois vacants	S55
G30	Déficit, besoin de financement et variation de la dette	S60
G31	Dette au sens de Maastricht	S60
G32	Balance des paiements de la zone euro : compte de transactions courantes	S61
G33	Balance des paiements de la zone euro : investissements directs et de portefeuille	S61
G34	Balance des paiements de la zone euro : biens	S62
G35	Balance des paiements de la zone euro : services	S62
G36	Position extérieure de la zone euro	S65
G37	Investissements directs et de portefeuille de la zone euro	S65
G38	Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur	S70
G39	Taux de change effectifs	S73
G40	Taux de change bilatéraux	S73
G41	PIB en volume	S76
G42	Indices des prix à la consommation	S76



NOTES TECHNIQUES

VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES

Le taux de croissance moyen pour le trimestre se terminant le mois t est calculé comme suit :

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

où I_t est l'indice des encours corrigés à partir du mois t (cf. également ci-après). De même, pour l'année se terminant le mois t , le taux de croissance moyen est calculé comme suit :

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

SECTION 1.3

CALCUL DES TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT À PLUS LONG TERME INDEXÉES

Le taux d'intérêt appliqué à une opération de refinancement à plus long terme (LTRO) indexée correspond à la moyenne des taux de soumission minimaux appliqués aux opérations principales de refinancement (MRO) sur la durée de cette opération. Selon cette définition, si une opération de refinancement à plus long terme est en cours depuis un nombre D de jours et que les taux de soumission minimaux des opérations principales de refinancement sont $R_{1,MRO}$ (sur D_1 jours), $R_{2,MRO}$ (sur D_2 jours), etc., jusqu'à $R_{i,MRO}$ (sur D_i jours), où $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$, le taux annualisé applicable (R_{LTRO}) est calculé comme suit :

$$c) R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \dots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

SECTIONS 2.1 À 2.6

CALCUL DES FLUX

Les flux mensuels sont calculés à partir des variations mensuelles d'encours corrigées des reclassements, d'autres effets de valorisation, des variations de taux de change et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

Si L_t représente l'encours à la fin du mois t , C_t^M l'ajustement lié aux reclassements pour le mois t , E_t^M l'ajustement de taux de change et V_t^M les ajustements liés aux autres effets de valorisation, le flux F_t^M pour le mois t est défini comme suit :

$$d) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

De la même manière, le flux trimestriel F_t^Q pour le trimestre se terminant le mois t est défini comme suit :

$$e) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

où L_{t-3} représente l'encours à la fin du mois $t-3$ (correspondant à la fin du trimestre précédent) et, par exemple, C_t^Q l'ajustement lié aux reclassements pour le trimestre se terminant le mois t .

En ce qui concerne les séries trimestrielles pour lesquelles les observations mensuelles sont désormais disponibles (cf. ci-après), le flux trimestriel peut être calculé comme la somme des trois flux mensuels du trimestre.

CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES MENSUELLES

Les taux de croissance peuvent être calculés à partir des flux ou à partir de l'indice des encours corrigés. Si F_t^M et L_t sont définis comme indiqué ci-dessus, l'indice I_t des encours corrigés pour le mois t est défini comme suit :

$$f) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

L'indice de base (pour les séries non désaisonnalisées) actuellement retenu est de 100 à décembre 2008. Les séries temporelles pour l'indice des stocks corrigés sont disponibles sur le site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu) sous la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics*.

Les taux de croissance annuels a_t relatifs au mois t , c'est-à-dire les variations au cours de la période de douze mois s'achevant le mois t , peuvent être calculés à l'aide de l'une des deux formules suivantes :

$$g) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Sauf indication contraire, les taux de croissance annuels portent sur la fin de la période indiquée. Par exemple, la variation annuelle en pourcentage pour 2002 est calculée en h) en divisant l'indice de décembre 2002 par celui de décembre 2001.

Les taux de croissance portant sur des périodes inférieures à un an peuvent être calculés en adaptant la formule h). Par exemple, la variation mensuelle a_t^M peut être calculée comme suit :

$$i) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Enfin, la moyenne mobile sur trois mois (centrée) des taux de croissance annuels de M3 s'obtient par la formule $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, où a_t est défini comme dans g) ou h) ci-dessus.

CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES

Si F_t^Q et L_{t-3} sont définis comme indiqué ci-dessus, l'indice I_t des encours corrigés

pour le trimestre s'achevant le mois t est défini comme suit :

$$j) I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Les taux de croissance annuels au cours des quatre trimestres s'achevant le mois t (c'est-à-dire a_t) peuvent être calculés à l'aide de la formule h).

DÉSaisonnalisation des statistiques monétaires de la zone euro ¹

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA ². La désaisonnalisation peut également comporter une correction en fonction du jour de la semaine et, pour certaines séries, elle s'effectue de manière indirecte par une combinaison linéaire de composantes. C'est le cas de M3, calculé par agrégation des séries corrigées des variations saisonnières de M1, M2 moins M1 et M3 moins M2.

Les procédures de désaisonnalisation sont d'abord appliquées à l'indice des encours corrigés ³. Les estimations des coefficients saisonniers qui en résultent sont ensuite appliquées aux encours et aux ajustements liés aux reclassements et aux réévaluations, qui, à leur tour, permettent d'obtenir des flux corrigés des variations saisonnières. Les coefficients saisonniers (et de jour ouvré) sont révisés à intervalles réguliers ou chaque fois que cela est nécessaire.

¹ Pour plus de détails, cf. le document de la BCE intitulé *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* (août 2000) et la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu)

² Pour une description détaillée, cf. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto et B. C. Chen (1998), *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2 ou *X-12-ARIMA Reference Manual*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington D.C. Pour les besoins internes, l'approche reposant sur la modélisation de TRAMO-SEATS est également utilisée. Concernant TRAMO-SEATS, cf. V. Gomez et A. Maravall (1996), *Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, document de travail n° 9628, Madrid

³ Il s'ensuit que, pour les séries désaisonnalisées, le niveau de l'indice pour la période de référence (c'est-à-dire décembre 2008) diffère généralement de 100, reflétant l'importance des facteurs saisonniers au cours de ce mois.

SECTIONS 3.1 À 3.5

ÉGALITÉ DES EMPLOIS ET RESSOURCES

Dans la section 3.1, les données respectent une identité comptable élémentaire. En ce qui concerne les opérations non financières, le total des emplois est égal au total des ressources pour chaque catégorie de transaction. Cette identité comptable se reflète également dans le compte financier, ce qui signifie que pour chaque catégorie d'instrument financier, le total des opérations sur actifs financiers est égal au total des opérations sur passifs. En ce qui concerne le compte des autres changements d'actifs et les comptes de patrimoine, le total des actifs financiers est égal au total des passifs pour chaque catégorie d'instrument financier, à l'exception de l'or monétaire et des droits de tirage spéciaux qui, par définition, ne sont un engagement pour aucun secteur.

CALCUL DES SOLDES COMPTABLES

Les soldes comptables figurant à la fin de chaque compte dans les sections 3.1 et 3.2 sont calculés comme suit :

Le solde commercial est égal aux importations moins les exportations de biens et services de la zone euro avec le reste du monde.

L'excédent net d'exploitation et le revenu mixte sont définis seulement pour les secteurs résidents et sont calculés comme la valeur ajoutée brute (produit intérieur brut aux prix du marché pour la zone euro) moins la rémunération des salariés (emplois), moins les autres taxes nettes de subventions à la production (emplois) moins la consommation de capital fixe (emplois).

Le revenu national net est défini seulement pour les secteurs résidents et est calculé comme l'excédent net d'exploitation et le revenu mixte plus la rémunération des salariés (ressources) plus les taxes nettes de subventions à la production (ressources) plus les revenus nets de la propriété (ressources moins emplois).

Le revenu disponible net est également défini uniquement pour les secteurs résidents et est égal

au revenu national net plus les impôts courants nets sur le revenu et le patrimoine (ressources moins emplois) plus les cotisations sociales nettes (ressources moins emplois) plus les prestations sociales nettes autres que les transferts en nature (ressources moins emplois) plus les autres transferts courants nets (ressources moins emplois).

L'épargne nette est définie pour les secteurs résidents et est calculée comme le revenu net disponible augmenté des ajustements nets des variations des droits nets des ménages sur les fonds de pension (ressources moins emplois) et diminué des dépenses de consommation finale (emplois). Pour le reste du monde, le compte extérieur courant est calculé comme le solde commercial plus l'ensemble des revenus nets (ressources moins emplois).

La capacité nette ou le besoin net de financement est calculé à partir du compte de capital comme l'épargne nette plus les transferts de capitaux nets (ressources moins emplois) moins la formation brute de capital (emplois) moins les acquisitions diminuées des cessions d'actifs non financiers non produits (emplois) plus la consommation de capital fixe (ressources). Elle peut aussi être calculée dans le compte financier comme le total des opérations sur actifs financiers moins le total des opérations sur passifs [également dites variations de la valeur nette (patrimoine) imputables aux transactions]. Pour les secteurs des ménages et des sociétés non financières, il existe une différence statistique entre les soldes comptables calculés à partir du compte de capital ou du compte financier.

Les variations de la valeur nette (patrimoine) sont calculées comme les variations de la valeur nette (patrimoine) résultant de l'épargne et des transferts en capital plus les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine). Les autres variations des actifs non financiers sont actuellement exclues en raison de l'indisponibilité des données.

La valeur financière nette (patrimoine) est calculée comme le total des actifs financiers moins le total des passifs, tandis que les variations de la valeur financière nette (patrimoine) sont égales à la

somme des variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions (capacité ou besoin net de financement du compte financier) et des autres variations de la valeur financière nette (patrimoine).

Enfin, les variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions sont calculées comme le total des opérations sur actifs financiers moins le total des opérations sur passifs et les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine) représentent le total des autres variations des actifs financiers moins le total des autres variations totales des passifs.

SECTIONS 4.3 ET 4.4

CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE DES TITRES DE CRÉANCE ET DES ACTIONS COTÉES

Les taux de croissance sont calculés sur la base des transactions financières et excluent, par conséquent, les reclassements, effets de valorisation, variations de taux de change et tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Ils peuvent être calculés à partir des transactions ou de l'indice des encours corrigés. Si N_t^M représente les transactions (émissions nettes) pour le mois t et L_t l'encours à la fin du mois t , l'indice I_t des encours corrigés pour le mois t est défini comme suit :

$$k) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

La base retenue est décembre 2008 = 100. Les taux de croissance a_t pour le mois t , c'est-à-dire la variation au cours des douze mois s'achevant le mois t , peuvent être calculés à l'aide de l'une ou l'autre des formules suivantes :

$$l) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

La méthode de calcul des taux de croissance pour les titres autres que les actions est la même que celle retenue pour les agrégats monétaires, la seule différence étant que l'on utilise « N » au lieu de « F ». Cela permet de montrer que la méthode utilisée pour obtenir les « émissions nettes » dans le cadre des statistiques relatives aux émissions de titres est différente de celle utilisée pour calculer les « flux » équivalents pour les agrégats monétaires.

Le taux de croissance moyen pour le trimestre se terminant le mois t est calculé comme suit :

$$n) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

où I_t représente l'indice des encours corrigés à partir du mois t . De même, pour l'année se terminant le mois t , le taux de croissance moyen est calculé comme suit :

$$o) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

La formule de calcul retenue pour la section 4.3 est également utilisée pour la section 4.4 et s'appuie aussi sur celle utilisée pour les agrégats monétaires. La section 4.4 prend en considération des valeurs de marché et le calcul s'effectue à partir des transactions financières, après exclusion des reclassements, des effets de valorisation et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Les variations de taux de change ne sont pas incluses, dans la mesure où toutes les actions cotées couvertes sont libellées en euros.

DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES RELATIVES AUX ÉMISSIONS DE TITRES⁴

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA. La désaisonnalisation du total des émissions de

4 Pour plus de détails, cf. le document de la BCE intitulé *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* (août 2000) et la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu)

titres est effectuée de manière indirecte par une combinaison linéaire des ventilations par secteurs émetteurs et par échéances.

Les procédures de désaisonnalisation sont appliquées à l'indice des encours corrigés. Les estimations des coefficients saisonniers qui en résultent sont ensuite appliquées aux encours, à partir desquels sont calculées les émissions nettes désaisonnalisées. Les coefficients saisonniers sont révisés à intervalles réguliers ou chaque fois que cela est nécessaire.

Tout comme dans les formules l) et m), le taux de croissance a_t pour le mois t , c'est-à-dire la variation au cours des six mois s'achevant le mois t , peut être calculé à l'aide de l'une ou l'autre des formules suivantes :

$$p) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABLEAU 1 DE LA SECTION 5.1

DÉSAISONNALISATION DE L'IPCH ⁴

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA (cf. la note de bas de page n° 2 figurant à la page S80). La désaisonnalisation de l'IPCH global de la zone euro est effectuée de manière indirecte, par agrégation des séries désaisonnalisées pour la zone euro relatives aux produits alimentaires transformés, aux produits alimentaires non transformés, aux produits manufacturés hors énergie et aux services. On y ajoute l'énergie en données non corrigées, dans la mesure où les statistiques ne font pas ressortir de caractère saisonnier en ce qui concerne ce poste. Les coefficients saisonniers sont révisés tous les ans ou chaque fois que cela est nécessaire.

TABLEAU 2 DE LA SECTION 7.1

DÉSAISONNALISATION DU COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA ou TRAMO-SEATS selon la rubrique. Les données à l'état brut relatives aux biens et services, aux revenus et aux transferts courants sont précorrigées pour prendre en compte les effets de « jour ouvré » significatifs. Pour les biens et les services, la correction en fonction du facteur « jour ouvré » tient compte des jours fériés nationaux. La désaisonnalisation de ces rubriques est effectuée à l'aide de ces séries précorrigées. La désaisonnalisation du compte de transactions courantes dans son ensemble s'effectue par agrégation des séries désaisonnalisées relatives aux biens, services, revenus et transferts courants. Les coefficients saisonniers (et relatifs aux jours ouvrés) sont révisés tous les semestres ou chaque fois que cela est nécessaire.

SECTION 7.3

CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES ET ANNUELLES

Le taux de croissance relatif au trimestre t est calculé à partir des flux trimestriels (F_t) et des encours (L_t) comme suit :

$$r) a_t = \left[\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

Le taux de croissance relatif aux séries annuelles est égal au taux de croissance du dernier trimestre de l'année.



NOTES GÉNÉRALES

La partie *Euro area statistics* (Statistiques de la zone euro) du *Bulletin mensuel* traite les données relatives à l'ensemble de la zone. Des séries de données plus détaillées et plus longues, comprenant d'autres notes explicatives, peuvent être consultées à la partie *Statistics* du site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu). Elle permet d'accéder aux données sous la rubrique *Statistical Data Warehouse* (Entrepôt de données statistiques) de la BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu>) qui comprend des fonctions de recherche et de téléchargement. D'autres services disponibles sous la rubrique *Data Services* (Services de données) incluent l'abonnement aux différentes séries de données et un référentiel des fichiers csv compressés. Pour de plus amples informations, contacter : statistics@ecb.europa.eu.

En règle générale, la date d'arrêt des statistiques figurant dans le *Bulletin mensuel* est celle du jour qui précède la première réunion du mois du Conseil des gouverneurs de la BCE, soit le 11 janvier 2012 pour la présente publication.

Sauf indication contraire, toutes les séries de données intégrant des observations relatives à 2011 ont trait à l'Euro 17 (la zone euro intégrant l'Estonie) pour l'ensemble des séries chronologiques. En ce qui concerne les taux d'intérêt, les statistiques monétaires, l'IPCH et les avoirs de réserve (et, pour des raisons de cohérence, les composantes et contreparties de M3 et les composantes de l'IPCH), les séries statistiques relatives à la zone euro tiennent compte des modifications de la composition de la zone.

La composition de la zone euro a changé à plusieurs reprises au cours du temps. Lors de l'introduction de l'Euro en 1999, la zone euro était composée des onze pays suivants (l'Euro 11) : Belgique, Allemagne, Irlande, Espagne, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Portugal et Finlande. La Grèce a rejoint la zone euro en 2001, formant l'Euro 12, devenu l'Euro 13 avec l'entrée de la Slovénie en 2007, l'Euro 15 avec celles de Chypre et de Malte en 2008, et l'Euro 16 avec celle de la Slovaquie en 2009. Enfin, l'Estonie a rejoint la zone euro en 2011, portant à 17 le nombre de pays participants.

SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION FIXE

Les séries statistiques agrégées correspondant à des compositions fixes de la zone euro se rapportent à une composition fixe donnée pour l'ensemble de la série chronologique, indépendamment de la composition au moment de chaque observation. Par exemple, les séries agrégées sont calculées pour l'Euro 17 (c'est-à-dire par agrégation des données des dix-sept pays qui composent actuellement la zone euro) pour toutes les années, bien que la zone n'existe dans cette composition que depuis le 1^{er} janvier 2011. Sauf indication contraire, les séries statistiques du *Bulletin mensuel* de la BCE se rapportent à la composition en vigueur au moment de la publication.

SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION CHANGEANTE

Les séries statistiques agrégées avec une composition changeante tiennent compte de la composition de la zone euro au moment de chaque observation. Par exemple, les séries statistiques agrégées reflétant les modifications de la composition de la zone euro sont constituées par les données relatives à l'Euro 11 sur la période s'achevant fin 2000, par les données relatives à l'Euro 12 sur la période allant de 2001 à fin 2006, et ainsi de suite. Avec cette approche, chaque série statistique recouvre la totalité des différentes compositions de la zone euro.

Pour l'IPCH, ainsi que pour les agrégats monétaires et leurs contreparties, les taux de variation annuels sont calculés à partir d'indices chaînés, les séries des pays entrants étant raccordées à l'indice de décembre pour la zone euro. Par conséquent, si un pays rejoint la zone euro en janvier d'une année donnée, les taux de variation annuels se rapportent à la composition de la zone jusqu'à décembre inclus de l'année précédente, et ensuite à sa composition élargie. Le calcul des variations en pourcentage repose sur un indice chaîné, tenant compte des modifications de la composition de la zone euro. Les variations absolues des agrégats monétaires et de leurs contreparties (opérations) se rapportent à la composition de la zone euro au moment de chaque observation.

Étant donné que la composition de l'unité de compte européenne (écu) ne coïncide pas avec les anciennes monnaies des pays ayant adopté l'euro, les chiffres antérieurs à 1999, exprimés initialement dans les monnaies participantes et convertis en écus aux taux de change du moment, sont affectés par le comportement des monnaies des États membres de l'UE n'ayant pas adopté l'euro. Pour éviter l'incidence de cet écart sur les statistiques monétaires, les données antérieures à 1999¹ sont exprimées en unités converties à partir des monnaies nationales aux taux de change irrévocables de l'Euro fixés le 31 décembre 1998. Sauf indication contraire, les statistiques de prix et de coûts antérieures à 1999 sont calculées à partir de données exprimées en termes de monnaie nationale.

Des méthodes d'agrégation et/ou de consolidation (notamment la consolidation entre les différents pays) ont été utilisées lorsque cela s'est révélé approprié.

Les données récentes sont souvent provisoires et sujettes à révision. Des différences entre le total et la somme des composantes peuvent apparaître en raison des écarts d'arrondis.

Le groupe des « Autres États membres de l'UE » comprend la Bulgarie, la République tchèque, le Danemark, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Suède et le Royaume-Uni.

Dans la plupart des cas, la terminologie utilisée dans les tableaux correspond aux normes internationales, telles que figurant dans le Système européen de comptes 1995 et dans le *Manuel de la balance des paiements* du FMI. Les flux désignent les échanges volontaires (mesurés directement ou indirectement), tandis que les flux au sens large recouvrent également les variations des encours liées aux évolutions des prix et des taux de change, aux abandons de créances et autres changements.

VUE D'ENSEMBLE

Les évolutions des principaux indicateurs pour la zone euro sont retracées dans un tableau synthétique.

STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

La section 1.4 présente les statistiques relatives aux réserves obligatoires et aux facteurs de la liquidité. Les périodes de constitution des réserves obligatoires débutent chaque mois le jour du règlement de l'opération principale de refinancement suivant la réunion du Conseil des gouverneurs, à l'ordre du jour de laquelle figure l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire. Elles s'achèvent le jour précédant la date de règlement correspondante du mois suivant. Les observations annuelles/trimestrielles se rapportent aux moyennes de la dernière période de constitution de l'année/du trimestre.

Le tableau 1 de la section 1.4 présente les composantes de l'assiette des réserves des établissements de crédit astreints au régime des réserves obligatoires. Les engagements vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas inclus dans l'assiette des réserves. Lorsqu'un établissement de crédit ne peut justifier du montant des engagements sous la forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les établissements précités, il peut déduire de l'assiette de ses réserves un certain pourcentage de ces engagements. Le pourcentage de déduction appliqué sur les encours de ces titres inclus dans l'assiette des réserves était de 10 % jusqu'en novembre 1999 et s'élève depuis à 30 %.

Le tableau 2 de la section 1.4 contient les données moyennes relatives aux périodes de constitution achevées. Tout d'abord, le montant des réserves obligatoires que doit constituer chaque établissement de crédit est calculé en appliquant au montant des engagements assujettis les taux de réserves définis pour les catégories d'engagements correspondantes, à partir des données de bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite, chaque établissement de

¹ Les données relatives aux statistiques monétaires incluses dans les sections 2.1 à 2.8 portant sur les périodes antérieures à janvier 1999 peuvent être consultées sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> et dans le SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

crédit déduit de ce chiffre un abattement forfaitaire de 100 000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau de la zone euro (colonne 1). Les avoirs en compte courant (colonne 2) sont la moyenne des avoirs quotidiens de réserves agrégés des établissements de crédit, y compris ceux servant à satisfaire à l'obligation de réserves. Les excédents de réserves (colonne 3) sont la moyenne des excédents d'avoirs de réserve sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer. Les déficits de réserves (colonne 4) sont définis en termes de moyenne des déficits constatés par rapport aux réserves à constituer sur la période de constitution, calculés pour les établissements de crédit qui n'ont pas satisfait à leurs obligations de réserves. Le taux de rémunération des réserves obligatoires (colonne 5) est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cf. section 1.3).

Le tableau 3 de la section 1.4 présente la position de liquidité du système bancaire, définie comme étant les avoirs en compte courant en euros des établissements de crédit de la zone euro auprès de l'Eurosystème. Tous les montants sont calculés à partir de la situation financière consolidée de l'Eurosystème. Les autres opérations d'absorption de la liquidité (colonne 7) s'entendent hors émissions de certificats de dette effectuées par les BCN durant la phase II de l'UEM. Les autres facteurs nets (colonne 10) représentent les autres rubriques de la situation financière consolidée de l'Eurosystème. Les comptes courants des établissements de crédit (colonne 11) correspondent à la différence entre la somme des facteurs d'élargissement de la liquidité (colonnes 1 à 5) et la somme des facteurs d'absorption de la liquidité (colonnes 6 à 10). La base monétaire (colonne 12) est calculée comme étant la somme de la facilité de dépôt (colonne 6), des billets en circulation (colonne 8) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (colonne 11).

STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

Le chapitre 2 présente les statistiques de bilan des IFM et des autres sociétés financières. Ces dernières

recouvrent les OPCVM (autres que les OPCVM monétaires, qui appartiennent au secteur des IFM), les véhicules financiers *ad hoc*, les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

La section 2.1 présente le bilan agrégé du secteur des IFM, c'est-à-dire la somme des bilans harmonisés de l'ensemble des IFM résidentes de la zone euro. Les IFM recouvrent les banques centrales, les établissements de crédit tels que définis par la législation de l'UE, les OPCVM monétaires et les autres institutions dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts d'entités autres que les IFM, et à consentir pour leur propre compte (du moins en termes économiques) des crédits et/ou effectuer des placements en valeurs mobilières. Une liste complète des IFM est publiée sur le site internet de la BCE.

La section 2.2 présente le bilan consolidé du secteur des IFM, obtenu en effectuant une compensation entre les bilans agrégés des IFM de la zone euro. En raison d'une certaine hétérogénéité des méthodes d'enregistrement, la somme des positions entre les IFM n'est pas toujours égale à zéro ; le solde figure dans la colonne 10, au passif de la section 2.2. La section 2.3 présente les agrégats monétaires de la zone euro et leurs contreparties. Ils sont tirés du bilan consolidé des IFM et comprennent les positions des non-IFM résidentes de la zone euro auprès des IFM résidentes de la zone euro ; ils englobent aussi certains avoirs/engagements monétaires de l'administration centrale. Les statistiques relatives aux agrégats monétaires et à leurs contreparties sont corrigées des variations saisonnières et de l'incidence des jours ouvrés. Dans les sections 2.1 et 2.2, le poste « Engagements envers les non-résidents » présente les portefeuilles des non-résidents de la zone euro en (a) titres d'OPCVM monétaires établis dans la zone euro et (b) titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans et émis par les IFM établies dans la zone euro. En revanche, dans la section 2.3, ces portefeuilles de titres sont exclus des agrégats monétaires et sont enregistrés dans le poste « Créances nettes sur les non-résidents ».

La section 2.4 contient une analyse, ventilée par secteurs, catégories et durées initiales, des

prêts accordés par les IFM de la zone euro hors Eurosystem (le système bancaire). La section 2.5 fournit une analyse, ventilée par secteurs et par instruments, des dépôts détenus auprès du système bancaire de la zone euro. La section 2.6 présente les titres détenus par le système bancaire de la zone euro, ventilés par catégories d'émetteurs. La section 2.7 présente une ventilation trimestrielle par devises de certains postes du bilan des IFM.

Les sections 2.2 à 2.6 fournissent également des taux de croissance annuels en pourcentage sur la base de ces opérations.

Depuis le 1^{er} janvier 1999, les informations statistiques sont collectées et compilées sur la base de divers règlements BCE concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires et, depuis juillet 2010, sur la base du règlement BCE/2008/32². Des détails concernant les définitions des secteurs figurent dans le *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers*, troisième édition (BCE, mars 2007).

La section 2.8 présente les encours et les transactions au bilan des OPCVM de la zone euro (autres que les OPCVM monétaires, qui sont inclus dans les statistiques de bilan des IFM). Un OPCVM est un organisme de placement collectif qui investit des capitaux levés auprès du public dans des actifs financiers et/ou non financiers. Une liste complète des OPCVM de la zone est publiée sur le site internet de la BCE. Le bilan est agrégé et, par conséquent, les actifs des OPCVM incluent leurs portefeuilles de titres émis par d'autres OPCVM. Les titres émis par les OPCVM sont également ventilés en fonction de la stratégie de placement (OPCVM « Obligations », « Actions », « Mixtes », « Placements immobiliers », « Fonds spéculatifs » et « Autres OPCVM »), et par catégories (fonds ouverts et fonds fermés). La section 2.9 fournit plus de détails sur les principales catégories d'actifs détenus par les OPCVM de la zone euro. Cette section contient une ventilation géographique des émetteurs de titres détenus par les OPCVM et une ventilation des émetteurs par secteurs économiques quand ils sont résidents de la zone euro.

Depuis décembre 2008, des informations statistiques harmonisées sont collectées et établies sur la base du règlement BCE/2007/8³ relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds de placement. De plus amples informations sur ces statistiques relatives aux OPCVM sont disponibles dans le *Manual on investment fund statistics* (BCE, mai 2009).

La section 2.10 présente le bilan agrégé des véhicules financiers *ad hoc* (FVC – *financial vehicle corporations*) résidents de la zone euro. Il s'agit d'entités créées pour effectuer des opérations de titrisation. La titrisation implique généralement le transfert d'un actif ou d'un lot d'actifs à un véhicule financier *ad hoc*, ces actifs étant enregistrés à son bilan sous forme de prêts titrisés, de titres autres que des actions, ou d'autres actifs titrisés. Le risque de crédit associé à un actif ou à un lot d'actifs peut également être transféré à un véhicule financier *ad hoc* par le biais de *swaps* de défaut, de garanties ou d'autres mécanismes. La garantie détenue par le véhicule financier *ad hoc* contre ces expositions prend généralement la forme d'un dépôt constitué auprès d'une IFM ou d'un investissement en titres autres que des actions. En général, les véhicules financiers *ad hoc* titrisent des prêts qui ont été consentis par le secteur des IFM. Ils sont tenus de faire figurer ces prêts dans leurs statistiques de bilan, que les règles comptables applicables permettent ou non aux IFM de les décomptabiliser. Les données relatives à des prêts titrisés par les véhicules financiers *ad hoc* mais conservés au bilan de l'IFM concernée (et qui continuent donc de figurer dans les statistiques des IFM) sont fournies séparément. Ces données trimestrielles sont collectées conformément au règlement BCE/2008/30⁴ depuis décembre 2009.

La section 2.11 présente le bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension résidents de la zone euro. Les sociétés d'assurance couvrent à la fois le secteur de l'assurance et celui de la réassurance, tandis que les fonds de pension recensent les entités qui disposent de l'autonomie de décision et tiennent une comptabilité complète (fonds de pension autonomes). Cette section

2 JO L 15 du 20.1.2009

3 JO L 211 du 11.8.2007

4 JO L 15 du 20.1.2009

contient également une ventilation géographique et sectorielle des contreparties émettrices de titres autres que des actions détenus par les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

COMPTES DE LA ZONE EURO

La section 3.1 présente les comptes trimestriels intégrés de la zone euro, qui fournissent une information complète sur les activités économiques des ménages (y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages), des sociétés non financières, des sociétés financières et des administrations publiques, ainsi que sur l'interaction entre ces secteurs et la zone euro, d'une part, et le reste du monde, d'autre part. Les données brutes en prix courants sont présentées pour le dernier trimestre disponible selon une séquence simplifiée des comptes conformément au cadre méthodologique du Système européen des comptes 1995.

En résumé, la séquence des comptes (transactions) comprend : (a) le compte d'exploitation, qui montre comment l'activité productive se traduit en différentes catégories de revenus ; (b) le compte d'affectation des revenus primaires, qui enregistre les recettes et les dépenses liées aux différentes formes de revenus de la propriété (pour l'ensemble de l'économie, le solde comptable du compte de revenus primaires est le revenu national) ; (c) le compte de distribution secondaire du revenu, qui montre comment le revenu national d'un secteur institutionnel varie du fait des transferts courants ; (d) le compte d'utilisation du revenu, qui retrace le mode d'affectation du revenu disponible à la consommation ou à l'épargne ; (e) le compte de capital, qui indique comment l'épargne et les transferts nets en capital sont affectés à l'acquisition d'actifs non financiers (le solde comptable du compte de capital fait apparaître une capacité nette ou un besoin net de financement) ; et (f) le compte financier, qui enregistre les acquisitions nettes d'actifs financiers et les flux nets d'engagements. Chaque transaction non financière étant reflétée par une transaction financière, le solde comptable du compte financier est aussi conceptuellement égal

à la capacité nette ou au besoin net de financement calculé à partir du compte de capital.

En outre, les comptes de patrimoine d'ouverture et de fermeture sont également présentés, illustrant la santé financière de chaque secteur à un moment donné. Enfin, d'autres variations des actifs et passifs financiers (par exemple, résultant de l'incidence des variations des prix des actifs) figurent également.

La couverture sectorielle du compte financier et des comptes de patrimoine est plus détaillée pour le secteur des sociétés financières, ventilé entre les IFM, les autres intermédiaires financiers (y compris les auxiliaires financiers), et les sociétés d'assurance et fonds de pension.

La section 3.2 présente des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions) des comptes non financiers de la zone euro (à savoir les comptes 1 à 5 présentés ci-dessus) qui suivent également la séquence de comptes simplifiée.

La section 3.3 présente des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions et autres variations) des revenus, des dépenses et des comptes d'accumulation des ménages, ainsi que les encours des comptes de patrimoine financier, selon une présentation plus analytique. Les transactions et soldes comptables spécifiques des secteurs sont organisés de manière à retracer plus clairement les décisions de financement et d'investissement des ménages, tout en respectant les identités comptables présentées dans les sections 3.1 et 3.2.

La section 3.4 recense des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions) des revenus et des comptes d'accumulation des sociétés non financières, ainsi que les encours des comptes de patrimoine financier, selon une présentation plus analytique.

La section 3.5 présente des flux financiers cumulés sur quatre trimestres (transactions et autres variations) et les encours des comptes de patrimoine financier des sociétés d'assurance et fonds de pension.

MARCHÉS FINANCIERS

Les séries relatives aux statistiques de marchés financiers se rapportant à la zone euro recouvrent les États membres de l'UE ayant adopté l'Euro avant la période sur laquelle portent ces statistiques (composition changeante), à l'exception des statistiques relatives aux émissions de titres (sections 4.1 à 4.4) qui se rapportent à l'Euro 16 pour l'ensemble des séries temporelles (composition fixe).

Les statistiques relatives aux titres autres que les actions et les statistiques relatives aux actions cotées (sections 4.1 à 4.4) sont élaborées par la BCE à partir de données provenant du SEBC et de la BRI. La section 4.5 présente les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts libellés en euros des résidents de la zone euro et aux prêts en euros qui leur sont consentis. Les statistiques relatives aux taux d'intérêt du marché monétaire, au rendement des emprunts publics à long terme et aux indices des marchés boursiers (sections 4.6 à 4.8) sont élaborées par la BCE à partir de données provenant de réseaux d'information financière.

Les statistiques relatives aux émissions de titres couvrent (a) les titres autres que les actions (hors produits financiers dérivés), qui sont présentés dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3, et (b) les actions cotées, qui sont présentées dans la section 4.4. Les titres de créance sont ventilés en titres à court terme et titres à long terme. Les titres à « court terme » sont ceux dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an (dans des cas exceptionnels, la durée initiale est inférieure ou égale à 2 ans). Les titres (a) d'une durée initiale plus longue ou (b) aux dates d'échéance optionnelles, dont la dernière est éloignée de plus d'un an, ou (c) aux dates d'échéance indéterminées sont classés dans les émissions à « long terme ». Les titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro sont, en outre, ventilés entre émissions à taux fixe et émissions à taux variable. Les émissions à taux fixe sont celles pour lesquelles le coupon ne varie pas pendant la durée de vie des titres. Les émissions à taux variable incluent toutes les émissions pour lesquelles le coupon est périodiquement refixé par référence à un

taux d'intérêt ou à un indice indépendant. Les titres libellés en euros figurant dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3 incluent également ceux libellés dans les dénominations nationales de l'euro.

La section 4.1 présente les titres autres que des actions par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises. Elle présente les encours, les émissions brutes et les émissions nettes de titres autres que des actions, ventilées en (a) émissions libellées en euros et toutes devises confondues ; (b) émissions par les résidents de la zone euro et total des émissions ; et (c) ensemble des échéances et échéances à long terme. Les émissions nettes diffèrent de la variation des encours en raison d'effets de valorisation, de reclassements et d'autres ajustements. Cette section présente également les statistiques désaisonnalisées relatives, notamment, aux taux de croissance semestriels annualisés pour l'ensemble des titres de créance et les titres de créance à long terme. Les données cvs sont calculées à partir de l'indice des encours fictifs, dont les effets saisonniers ont été supprimés (pour plus de détails, cf. les notes techniques).

La section 4.2 contient une ventilation par secteurs des encours, des émissions brutes et des émissions nettes de résidents de la zone euro conforme au SEC 95. La BCE est incluse dans l'Eurosysteme.

Le total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives au total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro figurant dans la section 4.1, colonne 7. Les encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les IFM figurant dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 2, sont globalement comparables aux titres de créance émis, recensés au passif du bilan agrégé des IFM dans le tableau 2 de la section 2.1, colonne 8. Le total des émissions nettes de titres de créance figurant dans le tableau 2 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives aux émissions nettes totales des résidents de la zone euro dans la section 4.1, colonne 9. L'écart résiduel entre

les titres de créance à long terme et le total des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable, présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, est dû aux obligations zéro coupon et aux effets de revalorisation.

La section 4.3 présente les taux de croissance désaisonnalisés et bruts des titres de créance émis par les résidents de la zone euro (ventilés par échéances, types d'instruments, secteurs émetteurs et devises), calculés sur la base des transactions financières qui interviennent lorsqu'une entité contracte ou rembourse des engagements. Les taux de croissance excluent, par conséquent, les reclassements, les effets de valorisation, les variations de taux de change et tout autre changement ne découlant pas d'opérations. Les taux de croissance désaisonnalisés ont été annualisés à des fins de présentation (cf. les notes techniques pour plus de détails).

Les colonnes 1, 4, 6 et 8 du tableau 1 de la section 4.4 présentent l'encours des actions cotées émises par les résidents de la zone euro, ventilé par secteurs émetteurs. Les données mensuelles relatives aux actions cotées émises par les sociétés non financières correspondent aux séries trimestrielles présentées dans la section 3.4 (compte de patrimoine financier, actions cotées).

Les colonnes 3, 5, 7 et 9 du tableau 1 de la section 4.4 présentent les taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro (ventilés par secteurs émetteurs), établis à partir des transactions financières qui ont lieu lorsque l'émetteur émet ou rembourse des actions en numéraire sans effectuer de placements dans ses propres actions. Le calcul des taux de croissance annuels ne tient pas compte des reclassements, effets de valorisation et tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

La section 4.5 présente les statistiques relatives à l'ensemble des taux d'intérêt que les IFM résidentes de la zone euro appliquent aux dépôts et aux prêts libellés en euros vis-à-vis des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro. Les taux d'intérêt appliqués par les IFM de la zone euro correspondent à une moyenne pondérée

(par volume d'activité correspondant) des taux d'intérêt appliqués dans les pays de la zone euro pour chaque catégorie.

Les statistiques de taux d'intérêt des IFM sont ventilées par types de couverture d'activité, secteurs, catégories d'instrument et échéances, durées de préavis ou périodes de fixation initiale du taux. Ces statistiques remplacent les dix séries provisoires de taux d'intérêt des banques de dépôts de la zone euro qui étaient publiées dans le *Bulletin mensuel* depuis janvier 1999.

La section 4.6 présente les taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro, des États-Unis et du Japon. En ce qui concerne la zone euro, les données couvrent une large gamme de taux d'intérêt, allant des taux d'intérêt des dépôts à vue jusqu'aux taux des dépôts à 12 mois. Pour la période antérieure à janvier 1999, les taux d'intérêt synthétiques pour l'ensemble de la zone euro ont été calculés sur la base des taux nationaux pondérés par les PIB. Mis à part le taux au jour le jour avant janvier 1999, les valeurs mensuelles, trimestrielles et annuelles sont des moyennes sur la période. Les taux des dépôts à vue sont représentés par les taux offerts pour les dépôts interbancaires en fin de période jusqu'en décembre 1998 inclus et par des moyennes sur la période du taux d'intérêt moyen pondéré au jour le jour de l'Euro (Eonia) après cette date. À compter de janvier 1999, les taux d'intérêt des dépôts à 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois sont les taux interbancaires offerts pour les dépôts en euros (Euribor) ; avant cette date, il s'agissait des taux interbancaires offerts à Londres (Libor) lorsqu'ils étaient disponibles. Pour les États-Unis et le Japon, les taux d'intérêt des dépôts à 3 mois sont représentés par les taux interbancaires offerts à Londres (Libor).

La section 4.7 présente les taux de fin de période estimés à partir des courbes des taux nominaux au comptant basées sur les obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro et libellées en euros. Les courbes de taux sont estimées d'après le modèle de Svensson ⁵.

⁵ L. E. Svensson, *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper, n° 1 051, Londres (1994)

Les écarts entre les taux à dix ans et les taux à trois mois et à deux ans sont également publiés. D'autres courbes de taux (publications quotidiennes, comprenant des graphiques et des tableaux) ainsi que les informations méthodologiques correspondantes sont disponibles sur <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Les données quotidiennes peuvent également être téléchargées.

La section 4.8 contient les indices boursiers relatifs à la zone euro, aux États-Unis et au Japon.

PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

La plupart des données qui figurent dans cette section sont élaborées par la Commission européenne (essentiellement Eurostat) et les autorités statistiques nationales. Les résultats de la zone euro sont obtenus par agrégation des données de chacun des pays. Dans la mesure du possible, les données sont harmonisées et comparables. Les statistiques relatives aux indices de coûts de main-d'œuvre, aux composantes du PIB et de la dépense, à la valeur ajoutée par secteurs d'activité économique, à la production industrielle, aux ventes au détail, aux immatriculations automobiles et à l'emploi en termes d'heures travaillées sont corrigées des variations du nombre de jours ouvrés.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) relatif à la zone euro (tableau 1 de la section 5.1) est disponible à partir de 1995. Il est établi sur la base des IPCH nationaux, qui suivent la même méthodologie dans tous les pays de la zone euro. La ventilation par composantes de biens et services est établie à partir de la classification des fonctions de consommation des ménages (Coicop/IPCH). L'IPCH couvre la dépense monétaire de consommation finale des ménages résidant sur le territoire économique de la zone euro. Le tableau comprend les données désaisonnalisées de l'IPCH et des estimations empiriques des prix administrés fondées sur l'IPCH, calculées par la BCE.

Les prix à la production (tableau 2 de la section 5.1), la production industrielle, les

entrées de commandes dans l'industrie, le chiffre d'affaires dans l'industrie et les ventes au détail (section 5.2) relèvent du règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil du 19 mai 1998 relatif aux statistiques conjoncturelles ⁶. Depuis janvier 2009, la classification révisée des activités économiques (NACE Rév. 2), couverte par le règlement (CE) n° 1893/2006 du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006 établissant la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2 et modifiant le règlement (CEE) n° 3037/90 du Conseil ainsi que certains règlements (CE) relatifs à des domaines statistiques spécifiques ⁷, est appliquée pour la production de statistiques conjoncturelles. En ce qui concerne les prix à la production et la production industrielle, la ventilation des produits en fonction de leur utilisation finale correspond à la subdivision harmonisée de l'industrie hors construction (NACE Rév. 2, sections B à E) en grands regroupements industriels, tels que définis dans le règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007 ⁸. Les prix à la production sont les prix de vente sortie d'usine. Ils comprennent les impôts indirects hors TVA et autres taxes déductibles. La production industrielle reflète la valeur ajoutée des secteurs d'activité concernés.

Les deux indices relatifs aux prix des matières premières hors énergie présentés dans le tableau 3 de la section 5.1 sont établis sur la base d'une couverture en matières premières identique, mais les systèmes de pondération sont différents : l'un est fondé sur les importations de la zone euro pour les matières premières considérées (colonnes 2 à 4) et l'autre (colonnes 5 à 7) sur une estimation de la demande intérieure de la zone euro, ou « utilisation » des matières premières, à partir des informations relatives aux importations, aux exportations et à la production intérieure pour chaque matière première (sans tenir compte, dans un souci de simplicité, des stocks, considérés comme relativement stables sur la période observée). L'indice des prix des matières premières pondéré des importations permet d'analyser les évolutions extérieures, tandis que

⁶ JO L 162 du 5.6.1998

⁷ JO L 393 du 30.12.2006

⁸ JO L 155 du 15.6.2007

l'indice pondéré de leur utilisation permet plus spécifiquement d'analyser les tensions qu'exercent les cours mondiaux des matières premières sur l'inflation dans la zone euro. Les indices pondérés de l'utilisation des matières premières sont des données empiriques. Pour de plus amples détails concernant la confection des indices de la BCE relatifs aux prix des matières premières, se reporter à l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de décembre 2008.

Les indices de coûts de main-d'œuvre (tableau 5 de la section 5.1) mesurent les variations des coûts de main-d'œuvre par heure ouvrée dans l'industrie (y compris la construction) et les services marchands. Leur méthodologie est définie dans le règlement (CE) n° 450/2003 du Parlement européen et du Conseil du 27 février 2003 relatif à l'indice du coût de main-d'œuvre ⁹ et le règlement n° 1216/2003 de la Commission du 7 juillet 2003 ¹⁰ en portant application. Une ventilation des indices de coûts de main-d'œuvre pour la zone euro est disponible par composantes (salaires et traitements et cotisations sociales des employeurs, plus les charges fiscales induites nettes de subventions) et par activités économiques. La BCE calcule l'indicateur des salaires négociés (rubrique pour mémoire dans le tableau 3 de la section 5.1) sur la base de données nationales non harmonisées.

Les composantes de coûts unitaires de main-d'œuvre (tableau 4 de la section 5.1), le PIB et ses composantes (tableaux 1 et 2 de la section 5.2), les déflateurs du PIB (tableau 3 de la section 5.1) ainsi que les statistiques de l'emploi (tableaux 1, 2 et 3 de la section 5.3) sont issus des comptes nationaux trimestriels établis sur la base du SEC 95 ¹¹.

Le SEC 95 a été modifié par le règlement (UE) n° 715/2010 du 10 août 2010 ¹² introduisant les adaptations résultant de la révision de la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2. La publication de données des comptes nationaux de la zone euro selon cette nouvelle classification a commencé en décembre 2011.

Les entrées de commandes dans l'industrie (tableau 4 de la section 5.2) mesurent les commandes reçues durant la période de référence et

recouvrent les industries travaillant essentiellement à partir de commandes, en particulier le textile, le papier-carton, les produits chimiques, les produits métalliques, les biens d'équipement et les biens de consommation durables. Les données sont calculées sur la base des prix courants.

Les indices relatifs au chiffre d'affaires dans l'industrie et aux ventes au détail (tableau 4 de la section 5.2) mesurent le chiffre d'affaires, y compris tous les droits et les taxes à l'exception de la TVA, enregistré durant la période de référence. Le chiffre d'affaires des ventes au détail recouvre l'ensemble du commerce de détail, à l'exclusion des véhicules à moteur et motos, hors carburants. Les nouvelles immatriculations de voitures particulières recouvrent les immatriculations de voitures à usage privé et commercial. La série relative à la zone euro exclut Chypre et Malte.

Les données qualitatives ressortant des enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs (tableau 5 de la section 5.2) sont issues des enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs.

Les taux de chômage (tableau 4 de la section 5.3) suivent les recommandations de l'Organisation internationale du travail (OIT). Ils font référence aux personnes activement à la recherche d'un emploi, rapportées à l'ensemble de la population active, sur la base de critères et de définitions harmonisés. Les estimations relatives à la population active servant à calculer le taux de chômage ne correspondent pas à la somme des niveaux d'emploi et de chômage figurant dans la section 5.3.

FINANCES PUBLIQUES

Les sections 6.1 à 6.5 présentent la situation budgétaire des administrations publiques dans la zone euro. Les données sont en grande partie consolidées et sont établies à partir de la

9 JO L 69 du 13.3.2003
10 JO L 169 du 8.7.2003
11 JO L 310 du 30.11.1996
12 JO L 210 du 11.8.2010

méthodologie du SEC 95. Les agrégats annuels de la zone euro figurant dans les sections 6.1 à 6.3 sont calculés par la BCE à partir de données harmonisées fournies par les BCN, régulièrement mises à jour. Les données relatives au déficit et à la dette des pays de la zone euro peuvent différer de celles utilisées par la Commission européenne dans le cadre de la procédure de déficit excessif (PDE). Les agrégats trimestriels de la zone euro figurant dans les sections 6.4 et 6.5 sont calculés par la BCE à partir des données fournies par Eurostat et des données nationales.

La section 6.1 présente les données annuelles relatives aux recettes et aux dépenses des administrations publiques sur la base des définitions établies dans le règlement (CE) n° 1500/2000 de la Commission du 10 juillet 2000¹³ modifiant le SEC 95. La section 6.2 présente de façon détaillée la dette brute consolidée des administrations publiques en valeur nominale, conformément aux dispositions du Traité relatives à la PDE. Les sections 6.1 et 6.2 englobent des données récapitulatives pour les différents pays de la zone euro, en raison de l'importance qu'elles ont dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance. Les déficits/excédents présentés pour chacun des pays de la zone euro correspondent à la PDE B.9 telle que définie dans le règlement (CE) n° 479/2009 du Conseil en ce qui concerne les références au SEC 95. La section 6.3 présente les variations de la dette des administrations publiques. La différence entre la variation de la dette publique et le déficit public, l'ajustement dette-déficit, s'explique essentiellement par des opérations de l'État sur des actifs financiers et par des variations de change. La section 6.4 présente les données trimestrielles relatives aux recettes et aux dépenses des administrations publiques sur la base des définitions établies dans le règlement (CE) n° 1221/2002 du Parlement européen et du Conseil du 10 juin 2002 sur les comptes trimestriels non financiers des administrations publiques¹⁴. La section 6.5 présente les données trimestrielles relatives à la dette brute consolidée des administrations publiques, à l'ajustement dette-déficit et au besoin de financement des administrations publiques. Les calculs sont effectués à partir des données fournies par les États membres conformément au règlement (CE)

n° 501/2004 et au règlement (CE) n° 1222/2004, ainsi que des données communiquées par les BCN.

BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

Les concepts et définitions utilisés pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure (sections 7.1 à 7.4) sont généralement conformes aux recommandations du *Manuel de la balance des paiements* du FMI (cinquième édition, octobre 1993), à l'orientation de la BCE du 16 juillet 2004 sur les obligations de déclaration statistique établies par la BCE (BCE/2004/15)¹⁵ modifiée par l'orientation de la BCE du 31 mai 2007 (BCE/2007/3)¹⁶. Des informations complémentaires concernant les méthodologies et sources utilisées pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure figurent dans la publication de la BCE intitulée *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (méthodes statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure de l'Union européenne) (mai 2007) et dans les rapports des groupes de travail suivants : *Portfolio investment collection systems* (juin 2002), *Portfolio investment income* (août 2003) et *Foreign direct investment* (mars 2004), qui peuvent être téléchargés sur le site internet de la BCE. En outre, un rapport du groupe de travail Qualité de la BCE/Commission européenne (Eurostat) consacré aux statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure (juin 2004) est disponible sur le site internet du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (www.cmfb.org). Le rapport annuel de qualité concernant la balance des paiements et la position extérieure de la zone euro, établi à partir des recommandations du groupe de travail et conforme aux principes fondamentaux du Cadre de référence sur la qualité des statistiques de la BCE publié en avril 2008, est disponible sur le site internet de la BCE.

Les tableaux des sections 7.1 et 7.4 suivent la convention de signes du *Manuel de la balance des*

¹³ JO L 172 du 12.7.2000

¹⁴ JO L 179 du 9.7.2002

¹⁵ JO L 354 du 30.11.2004

¹⁶ JO L 159 du 20.6.2007

paiements du FMI : les excédents du compte de transactions courantes et du compte de capital sont assortis d'un signe positif, tandis que dans le compte financier, un signe positif indique une augmentation des engagements ou une diminution des avoirs. Dans les tableaux de la section 7.2, les transactions figurant au débit et au crédit sont présentées avec un signe positif. En outre, à partir du *Bulletin mensuel* de février 2008, les tableaux de la section 7.3 sont restructurés de manière à présenter ensemble les données relatives à la balance des paiements, la position extérieure et les taux de croissance qui s'y rapportent ; dans les nouveaux tableaux, les transactions sur les avoirs et les engagements qui correspondent à des augmentations des positions sont assorties d'un signe positif.

La balance des paiements de la zone euro est élaborée par la BCE. Les chiffres mensuels récents doivent être considérés comme provisoires. Les données sont révisées lors de la publication des statistiques relatives au mois suivant et/ou des données détaillées de la balance des paiements trimestrielle. Les données antérieures font l'objet d'une révision périodique ou résultant de modifications de la méthodologie d'élaboration des données d'origine.

Le tableau 1 de la section 7.2 comporte également des données corrigées des variations saisonnières relatives au compte de transactions courantes. Le cas échéant, l'ajustement prend en compte également les effets de jour ouvré, d'année bissextile et/ou des fêtes de Pâques. Le tableau 3 de la section 7.2 et le tableau 9 de la section 7.3 présentent une ventilation géographique de la balance des paiements et de la position extérieure de la zone euro vis-à-vis des principaux partenaires, considérés à la fois isolément et par groupes, en établissant une distinction entre les États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro et les pays ou zones ne faisant pas partie de l'UE. La ventilation fait également apparaître les transactions et les positions vis-à-vis des institutions de l'UE (qui, mise à part la BCE, sont considérées, statistiquement, comme n'appartenant pas à la zone euro, quelle que soit leur localisation physique), ainsi que, pour certaines rubriques, vis-à-vis des centres financiers extraterritoriaux et des organisations internationales. La ventilation ne couvre pas les transactions ou les positions relatives

aux engagements au titre des investissements de portefeuille, aux produits financiers dérivés et aux réserves de change. Par ailleurs, aucune donnée séparée n'est fournie pour les revenus d'investissements versés au Brésil, à la Chine continentale, à l'Inde ou à la Russie. La ventilation géographique est présentée dans l'article intitulé *La balance des paiements et la position extérieure de la zone euro vis-à-vis de ses principales contreparties* du *Bulletin mensuel* de février 2005.

Les données relatives au compte financier de la balance des paiements et à la position extérieure de la zone euro figurant dans la section 7.3 sont calculées sur la base des transactions et des positions vis-à-vis des non-résidents, la zone euro étant considérée comme une entité économique unique (cf., également, l'encadré 9 du *Bulletin mensuel* de décembre 2002, l'encadré 5 du *Bulletin mensuel* de janvier 2007 et l'encadré 6 du *Bulletin mensuel* de janvier 2008). La position extérieure est valorisée aux cours du marché, sauf pour les investissements directs, pour lesquels on utilise les valeurs comptables dans le cas des actions non cotées et des autres investissements (Par exemple, les prêts et les dépôts). La position extérieure trimestrielle est établie à l'aide du même cadre méthodologique que la position extérieure annuelle. Certaines sources de données n'étant pas disponibles tous les trimestres (ou avec un décalage), la position extérieure trimestrielle est en partie estimée à partir des transactions financières, des prix d'actifs et de l'évolution des taux de change.

Le tableau 1 de la section 7.3 récapitule la position extérieure et les transactions financières de la balance des paiements de la zone euro. La ventilation de la variation de la position extérieure annuelle s'obtient en appliquant un modèle statistique aux variations de la position extérieure autres que celles résultant des transactions, au moyen des informations tirées de la ventilation géographique et de la décomposition par devises des avoirs et des engagements, ainsi que des indices de prix appliqués à différents actifs financiers. Dans ce tableau, les colonnes 5 et 6 se rapportent aux investissements directs effectués par les résidents à l'étranger et aux investissements directs des non-résidents dans la zone euro.

Dans le tableau 5 de la section 7.3, la ventilation entre « prêts » et « monnaie fiduciaire et dépôts » est effectuée en fonction du secteur de la contrepartie non résidente : les avoirs vis-à-vis des banques non résidentes sont classés dans les dépôts, tandis que les avoirs vis-à-vis des autres secteurs non résidents font partie des prêts. Cette ventilation suit la distinction effectuée dans d'autres statistiques, telles que celles relatives au bilan consolidé des IFM, et a été établie conformément au *Manuel de la balance des paiements* du FMI.

Les avoirs de réserve et autres avoirs et engagements gérés par l'Eurosystème sont présentés dans le tableau 7 de la section 7.3. En raison de différences de couverture et de valorisation, ces données ne sont pas entièrement comparables avec celles apparaissant dans la situation financière hebdomadaire de l'Eurosystème. Les données du tableau 7 sont conformes aux recommandations établies par le cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises. Par définition, les actifs inclus dans les avoirs de réserve de l'Eurosystème tiennent compte des modifications de la composition de la zone euro. Avant que les pays ne participent à la zone euro, les actifs de leurs banques centrales sont enregistrés au sein des investissements de portefeuille (s'agissant des titres) ou des autres investissements (dans le cas des autres actifs). Les variations enregistrées sur les avoirs en or de l'Eurosystème (colonne 3) résultent des transactions effectuées aux termes de l'Accord sur les avoirs en or des banques centrales du 26 septembre 1999, renouvelé le 27 septembre 2009. Des informations plus détaillées relatives au traitement statistique des avoirs de réserve de l'Eurosystème figurent dans la publication intitulée *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (octobre 2000), qui peut être téléchargée sur le site internet de la BCE. Des données plus complètes, conformes au cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises, peuvent également être obtenues sur le site internet de la BCE.

Dans le tableau 8 de la section 7.3, les statistiques relatives à la dette extérieure brute de la zone euro représentent l'encours des engagements effectifs (et non conditionnels) vis-à-vis des non-résidents nécessitant le versement par le débiteur du principal et/ou des intérêts à une ou plusieurs dates

ultérieures. Le tableau 8 présente une ventilation par instruments et par secteurs institutionnels de la dette extérieure brute.

La section 7.4 contient une présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro, montrant les transactions du secteur des non-IFM qui reflètent les transactions extérieures nettes des IFM. Dans les transactions du secteur des non-IFM figurent des transactions de balance des paiements pour lesquelles aucune ventilation sectorielle n'est disponible. Elles concernent les comptes de transactions courantes et de capital (colonne 2) et les produits financiers dérivés (colonne 11). Une note méthodologique mise à jour relative à la présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro peut être consultée à la partie Statistics du site internet de la BCE. Cf., également, l'encadré 1 du Bulletin mensuel de juin 2003.

La section 7.5 présente des données relatives aux échanges de biens de la zone euro. Ces données proviennent d'Eurostat. Les données relatives aux échanges en valeur et les indices de volume sont corrigés des variations saisonnières et des jours ouvrés. La ventilation par produits présentée dans le tableau 1 de la section 7.5, colonnes 4 à 6 et 9 à 11, est conforme à la classification par grandes catégories économiques et correspond aux principales catégories de biens dans le Système des comptes nationaux. Les produits manufacturés (colonnes 7 et 12) et le pétrole (colonne 13) sont conformes à la définition du CTCI Rév. 4. La ventilation géographique (tableau 3 de la section 7.5) fait apparaître les principaux partenaires commerciaux, à la fois isolément et par groupes régionaux. La Chine ne comprend pas Hong-Kong. Les données relatives au commerce extérieur, notamment pour les importations, ne sont pas totalement comparables avec le poste des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements (sections 7.1 et 7.2), en raison de différences dans les définitions retenues, les classifications, le champ couvert et les dates de recensement. Une partie de l'écart provient de l'inclusion des opérations d'assurance et de fret dans le recensement des importations de biens dans les données de commerce extérieur.

Les prix des produits industriels importés et les prix à la production des produits industriels exportés

(ou prix de la production dans l'industrie pour les marchés extérieurs) présentés dans le tableau 2 de la section 7.5 ont été introduits par le règlement (CE) n° 1158/2005 du Parlement européen et du Conseil du 6 juillet 2005 modifiant le règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil, qui constitue le principal fondement juridique des statistiques conjoncturelles. L'indice des prix à l'importation dans l'industrie recouvre les produits industriels importés de pays n'appartenant pas à la zone euro, conformément aux sections B à E de la classification statistique des produits associée aux activités dans la Communauté économique européenne (nomenclature CPA), ainsi que l'ensemble des secteurs institutionnels des pays importateurs à l'exception des ménages, des administrations publiques et des institutions sans but lucratif. Il reflète le prix CAF (coût, assurance et fret) hors droits et taxes à l'importation, et concerne les transactions effectivement réalisées en euros au moment du transfert de la propriété des biens. Les prix à l'exportation dans l'industrie recouvrent l'ensemble des produits industriels directement exportés par les producteurs de la zone euro vers les marchés hors zone euro, conformément aux sections B à E de la NACE Rév. 2. Les exportations des grossistes et les réexportations ne sont pas prises en compte. Les indices reflètent le prix franco à bord (FAB) exprimé en euros et calculé aux frontières de la zone euro, comprenant les taxes indirectes à l'exception de la TVA et les autres taxes déductibles. Les prix à l'importation et à l'exportation dans l'industrie sont ventilés par grands regroupements industriels au sens du règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007. Pour de plus amples détails, cf. l'encadré 11 du Bulletin mensuel de décembre 2008.

TAUX DE CHANGE

La section 8.1 présente les indices de taux de change effectif (TCE) nominal et réel de l'euro, calculés par la BCE à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'Euro par rapport aux devises d'une sélection de partenaires commerciaux de la zone euro. Une variation positive traduit une appréciation de l'euro. Les pondérations sont calculées à partir des échanges de produits manufacturés avec ces partenaires commerciaux sur les périodes

comprises entre 1995 et 1997, 1998 et 2000, 2001 et 2003 et 2004 et 2006, et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les indices de TCE sont obtenus par chaînage des indicateurs sur la base de chacun de ces quatre ensembles de pondérations à la fin de chaque période de trois ans. L'indice TCE ainsi établi a comme période de base le premier trimestre 1999. Le groupe TCE-20 de partenaires commerciaux inclut les dix États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro, ainsi que les pays suivants : Australie, Canada, Chine, Corée du Sud, États-Unis, Hong-Kong, Japon, Norvège, Singapour et Suisse. Le groupe TCE-40 de partenaires commerciaux comprend, outre le groupe TCE-20, les pays suivants : Afrique du Sud, Algérie, Argentine, Brésil, Chili, Croatie, Inde, Indonésie, Islande, Israël, Malaisie, Maroc, Mexique, Nouvelle-Zélande, Philippines, Russie, Taiwan, Thaïlande, Turquie et Venezuela. Les TCE réels sont calculés à partir des indices de prix à la consommation, des indices de prix à la production, des déflateurs du PIB et des coûts unitaires de main-d'œuvre, dans le secteur manufacturier ainsi que dans l'ensemble de l'économie.

Pour plus de détails concernant le calcul des TCE, cf. l'étude intitulée *The effective exchange rates of the euro*, L. Buldorini, S. Makrydakis et C. Thimann, Étude n° 2 dans la série des études de la BCE concernant des sujets spécifiques, février 2002, qui peut être téléchargée sur le site de la BCE.

Les taux bilatéraux indiqués dans la section 8.2 sont les moyennes mensuelles des cours de référence quotidiens pour toutes ces monnaies.

ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

Les statistiques relatives aux autres États membres de l'UE (section 9.1) suivent les mêmes principes que ceux appliqués pour les données relatives à la zone euro. En conséquence, les données relatives au compte de transactions courantes et au compte de capital ainsi qu'à la dette extérieure brute incluent les véhicules *ad hoc*. Les données pour les États-Unis et le Japon présentées dans la section 9.2 sont obtenues à partir de sources nationales.

ANNEXES

CHRONOLOGIE DES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES PAR L'EUROSISTÈME ¹



14 JANVIER, 4 FÉVRIER 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

4 MARS 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 12 octobre 2010, notamment le retour à une procédure d'appel d'offres à taux variable pour les opérations de refinancement à plus long terme régulières d'une durée de trois mois, en commençant par l'opération dont l'adjudication s'effectuera le 28 avril 2010.

8 AVRIL, 6 MAI 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

10 MAI 2010

Le Conseil des gouverneurs adopte plusieurs mesures pour faire face aux graves tensions sur les marchés financiers. En particulier, il décide d'intervenir sur les marchés obligataires tant publics que privés de la zone euro (Programme pour les marchés de titres – *Securities Markets Programme*) et d'adopter une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, pour les opérations de

refinancement à plus long terme régulières d'une durée de trois mois effectuées en mai et juin 2010.

10 JUIN 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. En outre, le Conseil des gouverneurs décide d'adopter une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, pour les opérations de refinancement à plus long terme régulières d'une durée de trois mois dont l'adjudication s'effectuera au troisième trimestre 2010.

8 JUILLET, 5 AOÛT 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

2 SEPTEMBRE 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 11 janvier 2011, notamment l'adoption d'une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, pour les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois.

¹ La chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème de 1999 à 2009 peut être consultée dans le *Rapport annuel* de la BCE des années correspondantes.

7 OCTOBRE, 4 NOVEMBRE 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

2 DÉCEMBRE 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 12 avril 2011, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

13 JANVIER, 3 FÉVRIER 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

3 MARS 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 12 juillet 2011, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

7 AVRIL 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de relever le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de 0,25 point de pourcentage, à 1,25 % à compter de l'opération devant être réglée le 13 avril 2011. En outre, il décide de relever de 0,25 point de pourcentage le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 2,00 % et 0,50 % avec effet au 13 avril 2011.

5 MAI 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,25 %, 2,00 % et 0,50 %.

9 JUIN 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,25 %, 2,00 % et 0,50 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 11 octobre 2011, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

7 JUILLET 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de relever le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 1,50 % à compter de l'opération devant être réglée le 13 juillet 2011. En outre, il décide de relever de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 2,25 % et 0,75 % avec effet au 13 juillet 2011.

4 AOÛT 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,50 %, 2,25 % et 0,75 %. Il décide également plusieurs mesures pour faire face au regain de tensions sur certains marchés financiers. En particulier, il décide que l'Eurosystème fournira des liquidités par le biais d'une opération supplémentaire de refinancement à plus long terme d'une durée de six mois environ, sous la forme d'un appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 17 janvier 2012, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

8 SEPTEMBRE 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,50 %, 2,25 % et 0,75 %.

6 OCTOBRE 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,50 %, 2,25 % et 0,75 %. Il décide également des détails de ses opérations de refinancement entre octobre 2011 et le 10 juillet 2012, notamment de mener deux opérations de refinancement à plus long terme – l'une en octobre 2011, d'une durée de douze mois environ, et l'autre en décembre 2011, d'une durée de treize mois environ – et de continuer à réaliser toutes ses opérations de refinancement sous la

forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie. En outre, le Conseil des gouverneurs décide de lancer un nouveau programme d'achat d'obligations sécurisées en novembre 2011.

3 NOVEMBRE 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 1,25 %, à compter de l'opération devant être réglée le 9 novembre 2011. En outre, il décide d'abaisser de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 2,00 % et 0,50 % avec effet au 9 novembre 2011.

8 DÉCEMBRE 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 1,00 %, à compter de l'opération devant être réglée le 14 décembre 2011. En outre, il décide d'abaisser de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 1,75 % et 0,25 % avec effet au 14 décembre 2011. Il décide également d'adopter de nouvelles mesures non conventionnelles, notamment : a) d'effectuer deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans environ ; b) d'accroître la disponibilité des garanties ; c) de ramener le taux des réserves à 1 % ; et d) d'interrompre temporairement les opérations de réglage fin effectuées le dernier jour de chaque période de constitution des réserves.

12 JANVIER 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.



PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

La BCE produit un certain nombre de publications qui fournissent des informations relatives à ses principales activités, à savoir la politique monétaire, les statistiques, les systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres, la stabilité et la surveillance financières, la coopération internationale et européenne, et les questions juridiques. Il s'agit, notamment, des documents suivants :

PUBLICATIONS STATUTAIRES

- Rapport annuel
- Rapport sur la convergence
- Bulletin mensuel

DOCUMENTS DE RECHERCHE

- Documents de travail sur des questions juridiques
- Études concernant des sujets spécifiques (*occasional paper series*)
- Bulletins de la recherche
- Documents de travail

AUTRES PUBLICATIONS/PUBLICATIONS RELATIVES AUX MISSIONS DE LA BCE

- *Enhancing monetary analysis* (Perfectionner l'analyse monétaire)
- *Financial integration in Europe* (L'intégration financière en Europe)
- *Financial Stability Review* (Revue de la stabilité financière)
- *Statistics Pocket Book* (Recueil statistique sous format de poche)
- La Banque centrale européenne : histoire, rôle et fonctions
- Le rôle international de l'euro
- La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro (la « Documentation générale »)
- La politique monétaire de la BCE
- *The payment system* (Le système de paiement)

La BCE publie également des brochures et des supports d'information traitant de sujets variés, comme les billets et les pièces en euros, ainsi que des comptes rendus de séminaires et des actes de conférences.

Pour une liste complète des documents (au format PDF) publiés par la BCE et par l'IME (Institut monétaire européen, prédécesseur de la BCE ayant fonctionné de 1994 à 1998), consulter le site internet de la BCE à l'adresse <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Les différentes versions linguistiques disponibles pour chaque publication sont précisées par un code langue.

Sauf indication contraire, des exemplaires sur support papier peuvent être obtenus gratuitement, dans la limite des stocks disponibles, sous forme d'abonnement ou à l'unité, en contactant l'adresse suivante : info@ecb.europa.eu.



GLOSSAIRE

Ce glossaire contient certains termes fréquemment utilisés dans le *Bulletin mensuel*. Un glossaire plus complet et plus détaillé peut être obtenu sur le site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Abandon de créances (*Write-off*) : sortie du bilan des IFM de la valeur des prêts lorsque ces derniers sont considérés comme étant totalement irrécouvrables.

Actions (*Equities*) : titres représentant une part dans le capital d'une entreprise, notamment les actions négociables sur un marché boursier (actions cotées), les actions non cotées et autres formes de participations. Ces titres produisent généralement un revenu sous forme de dividendes.

Administrations publiques (*General government*) : secteur défini dans le SEC 95 comme recouvrant les entités résidentes dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services non marchands destinés à la consommation individuelle et collective et/ou à effectuer des opérations de redistribution du revenu national et de la richesse nationale. Elles recouvrent les administrations centrales, régionales et locales ainsi que les administrations de sécurité sociale. Les entités publiques réalisant des opérations commerciales, comme les entreprises publiques, sont exclues du secteur.

Ajustement dette-déficit (*administrations publiques*) [Deficit-debt adjustment (*general government*)] : écart entre le déficit des administrations publiques et la variation de leur dette.

Appel d'offres à taux fixe (*Fixed rate tender*) : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir au taux d'intérêt fixé.

Appel d'offres à taux variable (*Variable rate tender*) : procédure d'appel d'offres dans laquelle les soumissions des contreparties portent à la fois sur le montant qu'elles souhaitent obtenir de la banque centrale et sur le taux d'intérêt auquel elles souhaitent être servies.

Autres investissements (*Other investment*) : rubrique de la balance des paiements et de la position extérieure recensant les opérations financières/positions à l'égard des non-résidents en crédits commerciaux, dépôts et crédits et autres comptes à recevoir/à payer.

Avoirs de réserve internationaux (*International reserves*) : avoirs extérieurs gérés par les autorités monétaires et dont elles peuvent disposer rapidement afin de financer ou de réguler directement l'ampleur des déséquilibres en matière de paiements, par le biais d'une intervention sur les marchés de change. Les avoirs de réserve internationaux de la zone euro recouvrent les créances sur les non-résidents de la zone euro libellées dans une devise autre que l'euro, l'or, les droits de tirage spéciaux et la position de réserve de l'Eurosystème auprès du FMI.

Balance des paiements [*Balance of payments* (b.o.p.)] : état statistique retraçant, pour une période donnée, les transactions économiques effectuées par une économie avec le reste du monde.

Besoin de financement des administrations publiques [*Borrowing requirement* (*general government*)] : accroissement net de la dette des administrations publiques.

Bilan consolidé du secteur des IFM (*Consolidated balance sheet of the MFI sector*) : bilan obtenu par l'élimination du bilan agrégé des positions des IFM entre elles (prêts et dépôts entre IFM, par exemple).

Il fournit des informations statistiques concernant les créances et engagements du secteur des IFM vis-à-vis des résidents de la zone euro ne faisant pas partie de ce secteur (administrations publiques et autres résidents de la zone euro) et vis-à-vis des non-résidents. Il constitue la principale source statistique pour le calcul des agrégats monétaires et permet d'effectuer une analyse régulière des contreparties de M3.

Compte de capital (*Capital account*) : compte de la balance des paiements qui couvre tous les transferts en capital et les acquisitions moins les cessions d'actifs non financiers non produits entre résidents et non-résidents.

Comptes de capital (*Capital accounts*) : partie du système de comptes nationaux (ou de la zone euro) décrivant la variation de la valeur nette due à l'épargne nette, aux transferts nets en capital et aux acquisitions nettes d'actifs non financiers.

Compte financier (*Financial account*) : compte de la balance des paiements qui couvre les opérations effectuées entre résidents et non-résidents sous forme d'investissements directs, d'investissements de portefeuille et d'autres investissements, ainsi que les opérations sur produits financiers dérivés et avoirs de réserve.

Comptes financiers (*Financial accounts*) : partie du système des comptes nationaux (ou de la zone euro) présentant les situations financières (encours ou bilans), les opérations financières et autres changements des différents secteurs institutionnels d'une économie par type d'actifs financiers.

Compte de revenus (*Income account*) : compte de la balance des paiements qui retrace deux types de transactions avec les non-résidents, à savoir (a) celles concernant la rémunération des salariés non résidents (travailleurs transfrontières, saisonniers et autres contrats de courte durée) et (b) celles concernant les revenus d'investissements perçus et versés relatifs aux avoirs et aux engagements financiers extérieurs, ces derniers recouvrant les revenus perçus et versés sur les investissements directs, les investissements de portefeuille et les autres investissements, ainsi que les revenus perçus sur les avoirs de réserve.

Compte de transactions courantes (*Current account*) : compte de la balance des paiements qui couvre toutes les transactions portant sur les biens et services, les revenus et les transferts courants entre résidents et non-résidents.

Compte de transferts courants (*Current transfers account*) : compte technique de la balance des paiements dans lequel la valeur des ressources réelles ou des actifs financiers est enregistrée au moment de leur transfert, sans contrepartie économique. Les transferts courants recouvrent tous les transferts autres que les transferts en capital.

Courbe des rendements (*Yield curve*) : représentation graphique de la relation existant, à un instant donné, entre le taux d'intérêt ou rendement et l'échéance résiduelle pour des titres de créance suffisamment homogènes et assortis de dates d'échéance différentes. La pente de la courbe peut être mesurée comme la différence entre les taux d'intérêt ou rendement à deux échéances représentatives.

Cours pivot [*Central parity* (ou *central rate*)] : taux de change par rapport à l'euro de chacune des monnaies participant au MCE II, et autour duquel sont définies les marges de fluctuation du MCE II.

Coûts unitaires de main-d'œuvre (*Unit labour costs*) : mesure des coûts totaux de main-d'œuvre par unité de production, calculés pour la zone euro en rapportant la rémunération totale par salarié à la productivité du travail (définie comme le PIB en volume par personne employée).

Créances des IFM sur les résidents de la zone euro (*MFI credit to euro area residents*) : prêts des IFM accordés aux résidents non-IFM de la zone euro (administrations publiques et secteur privé) et portefeuilles des IFM en titres émis par les résidents non-IFM de la zone euro (actions, autres participations et titres de créance).

Déficit des administrations publiques [*Deficit (general government)*] : besoin net de financement des administrations publiques correspondant à la différence entre les recettes totales de l'État et ses dépenses totales.

Déflation (*Deflation*) : phénomène de baisse significative et persistante des prix d'un très large éventail de biens de consommation et de services, qui devient ancrée dans les anticipations.

Désinflation (*Disinflation*) : processus de ralentissement de l'inflation qui peut aboutir à des taux d'inflation négatifs de nature temporaire.

Dettes (comptes financiers) [*Debt (financial accounts)*] : prêts souscrits par les ménages et prêts, titres de créance et provisions pour fonds de pension des sociétés non financières (résultant des engagements directs de l'employeur au titre de la retraite de ses salariés), comptabilisés aux prix de marché en fin de période.

Dettes des administrations publiques [*Debt (general government)*] : total des dettes brutes (monnaie fiduciaire et dépôts, crédits et titres autres qu'actions et participations) en valeur nominale en cours à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur des secteurs composant les administrations publiques.

Dettes extérieures brutes (*Gross external debt*) : montant des engagements contractuels en cours effectifs (c'est-à-dire non conditionnels) d'une économie comportant obligation de remboursement du principal et/ou de paiement des intérêts à des non-résidents à un moment donné futur.

Échanges de biens (*External trade in goods*) : exportations et importations de biens avec les pays hors zone euro, mesurées en termes de valeur et d'indices de volume et de valeur unitaire. Les statistiques relatives aux échanges de biens ne sont pas directement comparables avec les exportations et importations enregistrées dans les comptes nationaux, ces derniers incluant à la fois les opérations intra-zone euro et avec le reste du monde, et englobant les biens et les services. Elles ne sont pas non plus entièrement comparables avec la rubrique des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements. Outre les ajustements méthodologiques, la principale différence réside dans le fait que, dans les statistiques relatives aux échanges de biens, les importations incluent les activités d'assurance et de fret alors qu'elles sont enregistrées franco à bord dans les statistiques de balance des paiements.

Engagements financiers à long terme du secteur des IFM (*MFI longer-term financial liabilities*) : dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, dépôts remboursables avec un préavis supérieur à trois mois, titres de créance d'une durée initiale supérieure à deux ans émis par les IFM de la zone euro et le poste « capital et réserves » du secteur des IFM de la zone euro.

Enquêtes auprès des directeurs d'achat de la zone euro (*Eurozone Purchasing Managers' Surveys*) : enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière et les services effectuées pour un certain nombre de pays de la zone euro et servant à établir des indices. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier de la zone euro est un indicateur pondéré calculé à partir de sous-indices relatifs aux variations de la production, aux nouvelles commandes, à l'emploi, aux délais de livraison des fournisseurs

et aux stocks de marchandises. L'enquête relative au secteur des services de la zone euro comporte des questions sur le volume d'activité, le volume d'activité escompté, le volume des affaires en cours, les nouvelles commandes reçues, l'emploi, les prix des intrants et les prix facturés. L'indice composite de la zone euro est calculé en associant les résultats respectifs des enquêtes sur l'industrie manufacturière et sur le secteur des services.

Enquête auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) [*Survey of Professional Forecasters (SPF)*] : enquête trimestrielle menée par la BCE depuis 1999 afin de collecter des prévisions macroéconomiques concernant l'inflation, la croissance du PIB en volume et le chômage dans la zone euro auprès d'un panel d'experts affiliés aux organismes financiers et non financiers de l'UE.

Enquêtes de la Commission européenne (*European Commission surveys*) : enquêtes harmonisées effectuées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs de chaque État membre de l'UE pour le compte de la Commission européenne. Ces enquêtes sous forme de questionnaire s'adressent aux chefs d'entreprise des secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction, du commerce de détail et des services, ainsi qu'aux consommateurs. À l'issue de chaque enquête mensuelle, des indicateurs composites sont calculés afin de synthétiser, au sein d'un indicateur unique (indicateurs de confiance), les réponses fournies à un certain nombre de questions.

Enquête sur la distribution du crédit bancaire [*Bank lending survey (BLS)*] : enquête trimestrielle, menée par l'Eurosystème depuis janvier 2003, concernant les politiques du crédit. Elle consiste à poser à un échantillon prédéfini de banques de la zone euro des questions qualitatives concernant l'évolution des critères d'octroi des prêts, des modalités de prêt et de la demande de prêts émanant à la fois des entreprises et des ménages.

Eonia (taux moyen pondéré au jour le jour) [*EONIA (Euro overnight index average)*] : mesure du taux d'intérêt effectif prévalant sur le marché interbancaire au jour le jour en euros. Il est calculé comme la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur les opérations de prêt en blanc au jour le jour libellées en euros, communiquées par un panel de banques participantes.

Euribor (taux interbancaire offert en euros) [*EURIBOR (Euro interbank offered rate)*] : taux auquel une banque dite de premier rang est disposée à prêter des fonds (libellés en euros) à une autre banque de premier rang. L'Euribor est calculé quotidiennement, à partir des taux d'un échantillon représentatif d'établissements bancaires, pour différentes échéances inférieures ou égales à douze mois.

Eurosystème (*Eurosystem*) : système de banque centrale composé de la BCE et des BCN des États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro.

Facilité de dépôt (*Deposit facility*) : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles d'effectuer, de leur propre initiative, des dépôts à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction respective. Ces dépôts sont rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé qui représente généralement un plancher pour les taux d'intérêt du marché au jour le jour.

Facilité de prêt marginal (*Marginal lending facility*) : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles, à leur propre initiative, d'obtenir des crédits à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction à un taux prédéterminé sous forme d'une opération de cession temporaire. Le taux d'intérêt appliqué aux prêts accordés dans le cadre de la facilité de prêt marginal constitue normalement un plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour.

Facteurs autonomes de la liquidité (*Autonomous liquidity factors*) : facteurs de la liquidité ne résultant pas normalement de l'utilisation des instruments de politique monétaire. Il s'agit notamment des billets en circulation, des dépôts de l'administration publique auprès de la banque centrale et des réserves nettes de change de la banque centrale.

Garanties (*Collateral*) : actifs mis en nantissement ou transférés en garantie du remboursement de concours, ou actifs cédés dans le cadre d'accords de pension. Les garanties utilisées dans les opérations de cession temporaire de l'Eurosystème doivent satisfaire à certains critères d'éligibilité.

IFM (Institutions financières monétaires) [MFIs (*monetary financial institutions*)] : institutions financières qui, considérées globalement, forment le secteur émetteur de monnaie de la zone euro. Elles incluent (a) l'Eurosystème, (b) les établissements de crédit résidents (tels que définis par la législation européenne), (c) les autres institutions financières dont l'activité consiste à recevoir des dépôts, et/ou de proches substituts des dépôts, d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières, ainsi que les établissements de monnaie électronique dont l'activité principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière sous la forme d'émission de monnaie électronique et (d) les OPCVM monétaires, c'est-à-dire des organismes de placement collectif qui investissent dans des instruments à court terme et à faible risque.

Indice des coûts horaires de main-d'œuvre (*Hourly labour cost index*) : mesure des coûts de main-d'œuvre comprenant les salaires et traitements bruts (en numéraire ou en nature, y compris les primes) et les autres coûts de main-d'œuvre (les cotisations sociales patronales plus les taxes sur la masse salariale moins les subventions perçues par les employeurs) par heure effectivement travaillée (y compris les heures supplémentaires).

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*] : mesure de l'évolution des prix à la consommation élaborée par Eurostat et harmonisée pour l'ensemble des États membres de l'UE.

Indice des salaires négociés (*Index of negotiated wages*) : mesure de l'issue directe des négociations dans le cadre des conventions collectives en termes de rémunération de base (c'est-à-dire hors primes) au niveau de la zone euro. Cet indice fait référence à la variation moyenne attendue des salaires et traitements mensuels.

Inflation (*Inflation*) : augmentation du niveau général des prix, par exemple de l'indice des prix à la consommation.

Investissements directs (*Direct investment*) : investissements transfrontières effectués dans l'objectif d'acquérir un intérêt durable (en pratique, participation au capital équivalant à au moins 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote) dans une entreprise résidente d'un autre pays. Ils recouvrent les opérations en capital, les bénéfices réinvestis et les autres opérations en capital liées à des prêts intragroupes. Ce poste enregistre les transactions/positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux actifs à l'étranger (« investissements directs des résidents à l'étranger ») et les transactions/positions nettes des non-résidents relatives aux actifs de la zone euro (« investissements directs des non-résidents dans la zone euro »).

Investissements de portefeuille (*Portfolio investment*) : transactions et/ou positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux titres émis par les non-résidents (« avoirs ») et transactions

et/ou positions nettes des non-résidents relatives aux titres émis par les résidents de la zone euro (« engagements »). Ils comprennent les opérations sur actions et titres de créance (obligations et instruments du marché monétaire). Les opérations sont enregistrées au prix effectif payé ou reçu, moins les commissions et les frais. Pour entrer dans la catégorie des investissements de portefeuille, la part du capital détenue dans une entreprise doit être inférieure à 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote.

M1 : agrégat monétaire étroit comprenant la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue détenus auprès des IFM et de l'administration centrale (par exemple : Poste, Trésor).

M2 : agrégat monétaire intermédiaire comprenant M1 plus les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois (dépôts d'épargne à court terme) et les dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans (dépôts à court terme) détenus auprès des IFM et de l'administration centrale.

M3 : agrégat monétaire large comprenant M2 plus les instruments négociables, notamment les pensions, les titres d'OPCVM monétaires et les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM.

MCE II (mécanisme de change II) [ERM II (*exchange rate mechanism II*)] : dispositif de change qui fournit le cadre de la coopération en matière de politique de change entre les pays de la zone euro et les États membres de l'UE ne participant pas à la phase III de l'UEM.

Obligations d'État indexées (*Inflation-indexed government bonds*) : titres de créance émis par les administrations publiques, dont les versements de coupons et la valeur du principal sont liés à un indice de prix à la consommation spécifique.

Offres d'emploi (*Job vacancies*) : terme collectif désignant à la fois les créations d'emploi récentes, les emplois non pourvus ou ceux appelés à être vacants dans un avenir proche et ayant donné lieu, sur la période récente, à des démarches actives de la part de l'employeur, en vue de trouver un candidat répondant au profil du poste.

OPCVM (hors OPCVM monétaires) [*Investment funds (except money market funds)*] : institutions financières qui regroupent les capitaux levés auprès du public et les investissent dans des actifs financiers et non financiers. Cf., également, IFM.

Opération de cession temporaire (*Reverse transaction*) : opération par laquelle la BCN achète ou vend des titres dans le cadre d'un accord de pension ou accorde des prêts adossés à des garanties.

Opération d'*open market* (*Open market operation*) : opération réalisée à l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux. Ces opérations recouvrent les opérations de cession temporaire, les opérations ferme ainsi que les reprises de liquidité en blanc, l'émission de certificats de dette et les *swaps* de change. Les opérations d'*open market* peuvent fournir ou absorber de la liquidité.

Opération principale de refinancement [*Main refinancing operation (MRO)*] : opération d'*open market* effectuée par l'Eurosystème de manière régulière sous forme d'opérations de cession temporaire. Ces opérations sont réalisées par voie d'appels d'offres normaux hebdomadaires et sont normalement assorties d'une échéance d'une semaine.

Opération de refinancement à plus long terme [*Longer-term refinancing operations (LTRO)*] : opération d'*open market* d'une durée supérieure à une semaine effectuée par l'Eurosystème sous forme d'une opération de cession temporaire. Les opérations mensuelles régulières sont assorties d'une échéance de trois mois. Au cours des turbulences apparues sur les marchés financiers en août 2007, des opérations supplémentaires assorties d'une échéance allant d'une période de constitution de réserves à 36 mois ont été effectuées, selon des fréquences variables.

Opération de retrait de liquidité (*Liquidity-absorbing operation*) : opération par laquelle l'Eurosystème absorbe de la liquidité pour réduire l'excédent de liquidité, ou afin de créer une pénurie de liquidité. Ces opérations peuvent être réalisées sous forme d'émission de certificats de dette ou de reprises de liquidité en blanc.

Parité de pouvoir d'achat [*Purchasing power parity (PPP)*] : taux auquel une monnaie est convertie dans une autre pour égaliser le pouvoir d'achat des deux monnaies en éliminant les différences des niveaux de prix prévalant dans les deux pays concernés. Dans leur forme la plus simple, les parités de pouvoir d'achat montrent le rapport entre des prix exprimés dans la monnaie nationale pour le même bien ou service dans différents pays.

Point mort d'inflation (*Break-even inflation rate*) : écart entre le rendement d'une obligation nominale et celui d'une obligation indexée sur l'inflation d'échéance comparable (ou qui s'en rapproche le plus).

Population active (*Labour force*) : somme totale des personnes occupant un emploi et des chômeurs.

Position créditrice nette du secteur des IFM vis-à-vis des non-résidents (*MFI net external assets*) : créances du secteur des IFM de la zone euro sur les non-résidents (comme l'or, les devises étrangères — billets et pièces — les titres émis par les non-résidents de la zone euro et les prêts accordés aux non-résidents) moins les engagements du secteur des IFM de la zone euro vis-à-vis des non-résidents (tels que les dépôts des non-résidents de la zone euro, les pensions, leurs avoirs en titres d'OPCVM monétaires et titres de créance d'une durée inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM).

Position extérieure [*International investment position (i.i.p.)*] : valeur et décomposition des créances financières nettes (ou des engagements financiers nets) d'une économie vis-à-vis du reste du monde.

Prix à la production (*Industrial producer prices*) : prix sortie d'usine (hors coûts de transport) de tous les produits vendus par l'industrie hors construction sur le marché intérieur des pays de la zone euro, à l'exclusion des importations.

Procédure d'appel d'offres à taux fixe avec allocation intégrale (*Fixed rate full-allotment tender procedure*) : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale (taux fixe) et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir à ce taux, en sachant à l'avance que toutes leurs soumissions seront satisfaites (allocation intégrale).

Production industrielle (*Industrial production*) : valeur ajoutée brute créée par l'industrie à prix constants.

Productivité du travail (*Labour productivity*) : production pouvant être réalisée avec une quantité donnée de facteur travail. Elle peut être mesurée de plusieurs façons mais correspond généralement au PIB en volume divisé soit par l'emploi total, soit par le nombre total d'heures travaillées.

Produit intérieur brut (PIB) [*Gross domestic product (GDP)*] : valeur totale des biens et services produits dans une économie moins les consommations intermédiaires, moins les impôts indirects plus les subventions d'exploitation. Le PIB peut s'entendre dans l'optique produit, dépense ou revenu. Les principaux agrégats de dépense du PIB sont la consommation finale des ménages, la consommation finale des administrations publiques, la formation brute de capital fixe, la variation des stocks, les exportations nettes de biens et services (y compris les échanges intra-zone euro).

Ratio de déficit (administrations publiques) [*Deficit ratio (general government)*] : rapport entre le déficit des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif. Il est également désigné par les termes ratio de déficit budgétaire ou ratio de déficit public.

Ratio dette publique/PIB (administrations publiques) [*Debt-to-GDP ratio (general government)*] : rapport entre la dette des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif.

Réduction de créances (*Write-down*) : ajustement à la baisse de la valeur des prêts enregistrés dans les bilans des IFM lorsqu'il est reconnu que les prêts sont devenus en partie irrécouvrables.

Rémunération par tête ou par heure travaillée (*Compensation per employee or per hour worked*) : rémunération totale, en numéraire ou en nature, versée par les employeurs aux salariés, à savoir les salaires et traitements bruts, ainsi que les primes, heures supplémentaires et les cotisations de sécurité sociale versées par l'employeur, divisée par le nombre total de salariés ou par le nombre total d'heures travaillées.

Réserves obligatoires (*Reserve requirement*) : obligation faite aux établissements de crédit de constituer un montant minimum de réserves auprès de la banque centrale sur une période de constitution. Le respect des obligations en matière de réserves est déterminé sur la base de la moyenne des soldes quotidiens du compte de réserves de l'établissement sur la période de constitution.

Sociétés d'assurance et fonds de pension (*Insurance corporations and pension funds*) : sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation de risques.

Soutien renforcé du crédit (*Enhanced credit support*) : mesures non conventionnelles prises par la BCE/ l'Eurosystème au cours de la crise financière en vue de soutenir les conditions de financement et les flux de crédit au-delà de ce qui pourrait être réalisé par le seul biais des réductions des taux directeurs de la BCE.

Stabilité des prix (*Price stability*) : selon la définition du Conseil des gouverneurs, une progression de l'IPCH inférieure à 2 % par an pour la zone euro. Le Conseil des gouverneurs a également clairement indiqué que, dans le cadre de la poursuite de la stabilité des prix, il vise à maintenir les taux d'inflation à un niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme.

Taux de change effectifs (TCE) de l'euro (nominaux/réels) [*Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*] : moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'euro par rapport aux devises

des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Les indices de TCE de l'euro sont calculés par rapport à différents groupes de partenaires commerciaux : le TCE-20 comprend les dix États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro ainsi que les dix principaux partenaires commerciaux ne faisant pas partie de l'UE, et le TCE-40 recouvre le groupe TCE-20 et vingt autres pays. Les pondérations utilisées correspondent à la part de chaque pays partenaire dans les échanges de produits manufacturés de la zone euro et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les TCE réels sont les TCE nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou de coûts constatés à l'étranger par rapport aux prix ou coûts intérieurs. Ils mesurent donc la compétitivité d'un pays en matière de prix et de coûts.

Taux directeurs de la BCE (*Key ECB interest rates*) : taux d'intérêt fixés par le Conseil des gouverneurs, qui reflètent l'orientation de la politique monétaire de la BCE. Il s'agit du taux appliqué aux opérations principales de refinancement, à la facilité de prêt marginal et à la facilité de dépôt.

Taux d'intérêt des IFM (*MFI interest rates*) : taux d'intérêt que les établissements de crédit et autres IFM résidents, à l'exclusion des banques centrales et des OPCVM monétaires, appliquent aux dépôts libellés en euros des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro et aux prêts qui leur sont consentis.

Taux de soumission minimal (*Minimum bid rate*) : taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent soumissionner aux appels d'offres à taux variable.

Titre de créance (*Debt security*) : promesse par laquelle l'émetteur (emprunteur) s'engage à effectuer un ou plusieurs versement(s) au détenteur (prêteur) à une ou à des dates déterminées à l'avance. Ces titres sont généralement assortis d'un taux d'intérêt spécifique (coupon) et/ou sont vendus avec une décote par rapport au montant qui sera remboursé à l'échéance. Les titres de créance dont l'échéance initiale est supérieure à un an sont classés dans les titres à long terme.

Titrisation (*Securitisation*) : opération ou montage permettant la cession d'un actif ou d'un portefeuille de créances, souvent constitué de prêts (prêts immobiliers, prêts à la consommation, etc.), du cédant (généralement un établissement de crédit) à un véhicule financier. Celui-ci transforme ces actifs en titres négociables en émettant des titres souscrits par les investisseurs. Les flux d'intérêts et de remboursement sur le portefeuille de créances qu'il a achetées aux banques permettent le service de la dette qu'il émet.

Valeur de référence pour la croissance de M3 (*Reference value for M3 growth*) : taux de croissance annuel de M3 jugé compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

Véhicule financier *ad hoc* [*Financial vehicle corporation (FVC)*] : entité dont l'activité principale consiste à effectuer des opérations de titrisation. Un véhicule financier *ad hoc* émet généralement des titres négociables qui sont commercialisés auprès du grand public, ou vendus sous forme de placements privés. Ces titres sont adossés à un portefeuille d'actifs (habituellement des prêts) qui sont détenus par le véhicule financier *ad hoc*. Dans certains cas, l'opération de titrisation peut faire intervenir plusieurs véhicules financiers *ad hoc*, l'un détenant les actifs titrisés et un autre émettant les titres adossés à ces actifs.

Volatilité (*Volatility*) : degré de fluctuation d'une variable donnée.

Volatilité implicite (*Implied volatility*) : volatilité attendue (c'est-à-dire l'écart type) des taux de variation du prix d'un actif, notamment d'une obligation ou d'une action. Elle peut être calculée à partir du prix

d'un actif, de sa date d'échéance et du prix d'exercice de ses options, ainsi que d'un taux de rendement sans risque, à l'aide d'un modèle de valorisation des options, tel que le modèle Black-Scholes.

Zone euro (Euro area) : zone constituée par les États membres de l'UE dans lesquels l'euro a été adopté comme monnaie unique, conformément au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Directeur de la publication :

Armand PUJAL
Secrétaire général

Impression SG - DISG
SIMA IVRY 25-1168
Dépôt légal : Janvier 2012

