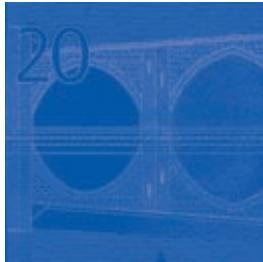




BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTÈME



BULLETIN MENSUEL AOÛT 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'arrêté des statistiques figurant dans cette publication est le 1^{er} août 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	18
Prix et coûts	45
Production, demande et marché du travail	54
Encadrés :	
1 Les évolutions récentes des cours du pétrole	13
2 Résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire pour le deuxième trimestre 2012	21
3 Les comptes intégrés de la zone euro au premier trimestre 2012	40
4 Résultats de l'enquête du troisième trimestre 2012 auprès des prévisionnistes professionnels	49
5 Les processus d'ajustement au sein de la zone euro : les évolutions en Irlande, en Grèce, en Espagne, à Chypre et au Portugal	59
ARTICLES	
L'hétérogénéité des conditions financières dans la zone euro et ses conséquences en termes de politique publique	63
Évaluation des conditions financières du secteur privé de la zone euro durant la crise de la dette souveraine	77
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 2 août, de laisser inchangés les taux d'intérêt directeurs de la BCE, après la baisse de 25 points de base en juillet. Comme il a été souligné en juillet, l'inflation devrait encore diminuer au cours de l'année 2012 et revenir en déçà de 2 % en 2013. Confirmant ce scénario, le rythme sous-jacent d'expansion monétaire reste modéré. Les anticipations d'inflation pour l'économie de la zone euro continuent d'être solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Dans le même temps, la croissance économique demeure faible dans la zone euro, sur fond de tensions persistantes sur les marchés financiers et de renforcement de l'incertitude qui pèse sur la confiance et le climat des affaires. Une nouvelle accentuation des tensions sur les marchés financiers pourrait engendrer une dégradation de la balance des risques pour la croissance et l'inflation.

Le Conseil des gouverneurs a débattu en détail des options possibles pour faire face aux graves dysfonctionnements du processus de formation des prix observés sur les marchés obligataires des pays de la zone euro. Des primes de risque exceptionnellement élevées sont enregistrées sur les prix des emprunts publics de plusieurs pays et la fragmentation financière empêche le bon fonctionnement de la politique monétaire. Les primes de risque liées à la crainte d'une réversibilité de l'euro sont inacceptables et doivent être traitées de manière fondamentale. L'euro est irréversible.

Afin de créer les conditions fondamentales de la disparition de ces primes de risque, les autorités de la zone euro doivent poursuivre avec une grande détermination sur la voie de l'assainissement budgétaire, des réformes structurelles et du développement des institutions européennes. Dans la mesure où la mise en œuvre de telles réformes demande du temps et que les marchés financiers ne s'ajustent souvent que lorsque la réussite devient patente, les gouvernements doivent se tenir prêts à activer le FESF/MES sur le marché obligataire en cas de situation exceptionnelle sur les marchés financiers et de

risques pesant sur la stabilité financière, sous réserve d'une conditionnalité stricte et effective conformément aux lignes directrices établies.

Il est indispensable que les gouvernements respectent leurs engagements et que le FESF/MES joue pleinement son rôle. Le Conseil des gouverneurs, dans le cadre de son mandat de maintien de la stabilité des prix à moyen terme et dans le respect de son indépendance pour la définition de la politique monétaire, pourrait effectuer des opérations fermes d'*open market* d'une ampleur suffisante pour atteindre son objectif. Dans ce contexte, les préoccupations des investisseurs privés relatives au rang de seniorité seront prises en compte. De plus, le Conseil des gouverneurs pourrait envisager, en fonction de la situation, de prendre de nouvelles mesures non conventionnelles de politique monétaire pour rétablir la transmission de la politique monétaire. L'Eurosystème en définira les modalités appropriées au cours des prochaines semaines.

En ce qui concerne l'analyse économique, la croissance du PIB en volume de la zone euro, en rythme trimestriel, a été étale au premier trimestre 2012, après une baisse de 0,3 % le trimestre précédent. Les indicateurs économiques font état d'une activité économique atone au deuxième trimestre 2012 et au début du troisième trimestre, dans un contexte d'incertitude accrue. Au-delà du court terme, le Conseil des gouverneurs s'attend à un redressement seulement très progressif de l'économie de la zone euro, dont la dynamique continuerait d'être freinée par un certain nombre de facteurs. En particulier, les tensions sur certains marchés de la dette souveraine de la zone euro et leur incidence sur les conditions de financement, le processus d'ajustement des bilans dans les secteurs financier et non financier et le niveau élevé du chômage devraient peser sur la dynamique de fond de la croissance, qui est également affectée par l'actuel ralentissement de l'économie mondiale.

Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse. Ils sont notamment liés aux tensions sur plusieurs marchés financiers de la zone euro et à leurs répercussions potentielles sur l'activité économique réelle de la zone. Les risques à la baisse ont

également trait à la possibilité de nouvelles hausses des prix de l'énergie à moyen terme.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 2,4 % en juillet 2012, sans changement par rapport au mois précédent. Sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, les taux d'inflation devraient continuer de baisser au cours de l'année 2012 et revenir en deçà de 2 % en 2013. À l'horizon pertinent pour la politique monétaire, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester modérées, dans un contexte de croissance modeste dans la zone euro et d'ancre solide des anticipations d'inflation à long terme.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix demeurent globalement équilibrés à moyen terme. Les risques à la hausse tiennent à de nouvelles augmentations de la fiscalité indirecte, en raison de la nécessité de procéder à un assainissement budgétaire, et à un renchérissement de l'énergie plus important que prévu à moyen terme. Les principaux risques à la baisse sont liés à l'incidence d'une croissance plus faible qu'escompté dans la zone euro, sous l'effet notamment d'un regain de tensions sur les marchés financiers. Cette intensification pourrait exercer une incidence à la baisse sur la balance des risques.

S'agissant de l'analyse monétaire, le rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie est demeuré modéré. Le taux de croissance annuel de M3 s'est établi à 3,2 % en juin 2012, soit un niveau légèrement supérieur au taux de 3,1 % observé le mois précédent et proche de celui constaté à la fin du premier trimestre. Globalement, les flux vers l'agrégat monétaire large ont été faibles au deuxième trimestre. La croissance annuelle de M1 s'est encore renforcée en juin pour atteindre 3,5 %, reflétant la préférence accrue des investisseurs pour les instruments liquides dans un environnement caractérisé par des taux d'intérêt bas et une incertitude élevée.

Le taux de croissance annuel des prêts au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) est revenu à 0,3 % en juin (contre 0,5 % en mai). Des remboursements nets

ayant été observés en juin pour les prêts consentis aux sociétés non financières et aux ménages (corrigés des cessions de prêts et de la titrisation), les taux de progression annuels de ces prêts ont de nouveau fléchi en juin, ressortant à – 0,3 % et 1,1 %, respectivement. La faible croissance des prêts traduit, dans une large mesure, la conjoncture actuelle, l'accroissement de l'aversion au risque ainsi que l'ajustement en cours des bilans des ménages et des entreprises qui pèsent sur la demande de crédit. L'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro pour le deuxième trimestre 2012 confirme une contribution importante des facteurs de demande à la croissance atone des prêts des IFM. Il ressort également de cette enquête que le durcissement net des critères d'octroi des crédits bancaires au niveau de la zone euro a été globalement stable au deuxième trimestre 2012 par rapport au trimestre précédent, pour les prêts aux entreprises comme pour ceux octroyés aux ménages.

À l'avenir, il est essentiel que les banques continuent de renforcer leur capacité de résistance lorsque cela est nécessaire. La solidité des bilans bancaires constituera un facteur clé facilitant une offre adéquate de crédit à l'économie et la normalisation de l'ensemble des canaux de financement.

En résumé, il ressort de l'analyse économique que les évolutions des prix devraient rester compatibles avec la stabilité à moyen terme. Un recouplement avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme ce scénario.

Tandis que des progrès importants ont été réalisés sur le plan de l'assainissement budgétaire au cours des dernières années, de nouvelles mesures décisives doivent être prises d'urgence pour améliorer la compétitivité. Entre 2009 et 2011, les pays de la zone euro ont réduit le ratio de déficit par rapport au PIB de 2,3 points de pourcentage en moyenne, et le déficit primaire s'est amélioré d'environ 2,5 points de pourcentage. L'ajustement budgétaire se poursuit en 2012 dans la zone euro et il est effectivement indispensable de mener des efforts soutenus en vue de rétablir des situations budgétaires saines. Dans le même temps, les réformes structurelles sont tout aussi essentielles que les efforts d'assainissement budgétaire et les mesures visant à redresser le

secteur financier. Des progrès ont également été accomplis dans ce domaine. Par exemple, les évolutions des coûts unitaires de main-d'œuvre et des comptes courants ont commencé à faire l'objet d'un processus de correction dans la plupart des pays durement frappés par la crise. De nouvelles réformes doivent toutefois être mises en œuvre de façon rapide et décisive. Des réformes des marchés de produits en vue de renforcer la compétitivité et la création de marchés du travail efficaces et flexibles constituent des conditions préalables à la correction des déséquilibres existants et à la réalisation d'une croissance robuste et durable. Il est

désormais crucial que les États membres appliquent avec détermination les recommandations qui leur sont adressées spécifiquement.

La présente édition du *Bulletin mensuel* contient deux articles. Le premier analyse les sources d'hétérogénéité des conditions financières, examine les défis qui en découlent pour la politique monétaire unique et précise le rôle des autres politiques dans la résolution des déséquilibres et divergences structurels. Le second article évalue les conditions financières du secteur privé de la zone euro durant la crise de la dette souveraine.

ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

I ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

La reprise de l'économie mondiale se poursuit mais elle est inégalement répartie, progressive et présente des fragilités importantes. Après le ralentissement observé au deuxième trimestre 2012, l'atonie de la croissance mondiale s'est poursuivie au début du troisième trimestre, particulièrement en Europe. L'inflation a continué de se ralentir ces derniers mois au niveau mondial, principalement en liaison avec la baisse des prix des matières premières au premier semestre de l'année.

1.1 ÉVOLUTIONS DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

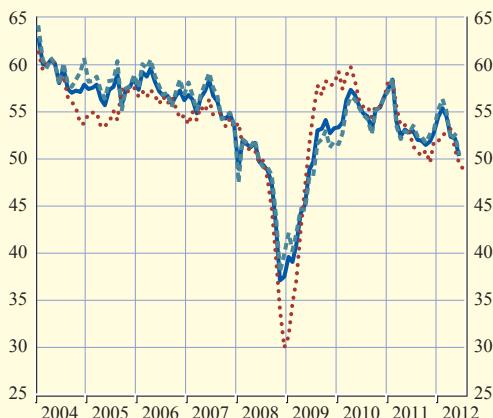
La croissance mondiale demeure progressive, hétérogène selon les régions et présente des fragilités importantes. La publication récente des données relatives à la croissance du PIB en volume au deuxième trimestre dans certaines grandes économies a apporté une confirmation aux indicateurs économiques qui allaient dans le sens d'un ralentissement de la croissance de l'économie mondiale. Selon les dernières données tirées d'enquêtes, la dynamique de la croissance est restée faible au début du troisième trimestre 2012, particulièrement en Europe. En juillet, l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier s'est inscrit en léger recul, à 48,9 contre 49,6 en juin (cf. graphique 1). L'Europe demeure la principale source de faiblesse, mais le recul de l'indice des directeurs d'achat a également été lié à une baisse de cet indice hors zone euro. Globalement, des obstacles structurels persistants continuent de freiner le rythme de la croissance dans la plupart des économies avancées. Dans les pays émergents, l'activité a continué de progresser à un rythme plus rapide que dans les économies avancées, même si la croissance s'est également ralentie en raison du resserrement antérieur des politiques économiques et de l'affaiblissement de la demande extérieure.

L'inflation a continué de se ralentir au niveau mondial au cours des derniers mois. Dans les pays de l'OCDE, la hausse des prix à la consommation sur un an a fléchi à 2,0 % en juin contre 2,1 % en mai, après le pic de 3,3 % enregistré en septembre 2011 (cf. graphique 2). Hors produits alimentaires et énergie, l'inflation annuelle est revenue à 1,8 % en juin contre 1,9 % en mai. Dans plusieurs pays émergents, les taux annuels d'inflation ont continué de flétrir en juin.

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

(indice de diffusion ; cvs ; données mensuelles)

- Indice global
- Indice du secteur manufacturier
- Indice du secteur des services



Source : Markit

Graphique 2 Évolution des prix à l'échelle internationale

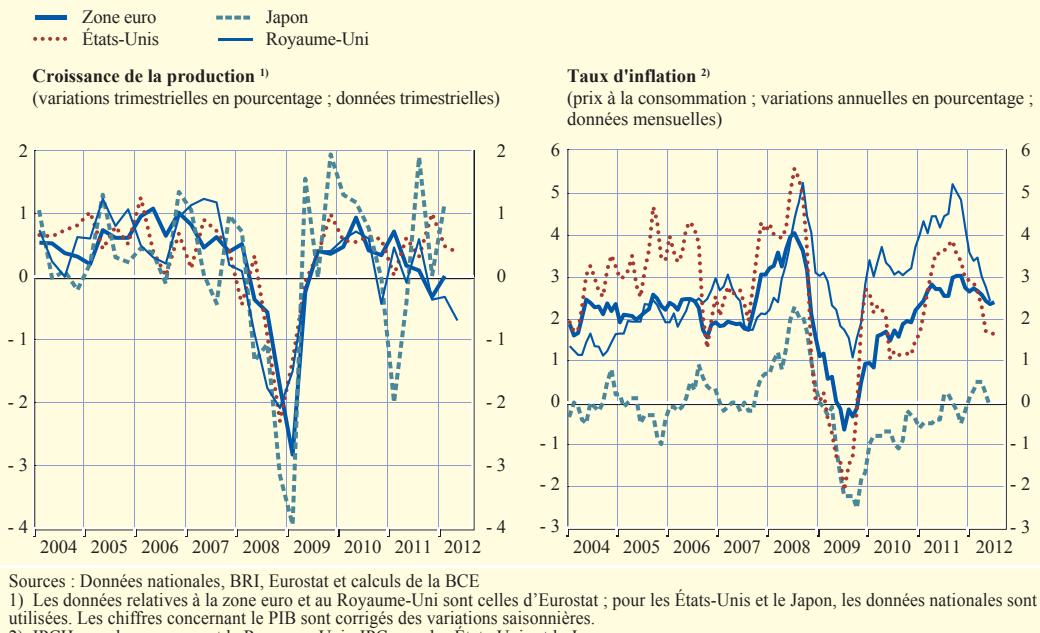
(données mensuelles ; variations annuelles en pourcentage)

- Prix à la consommation dans l'OCDE (ensemble)
- Prix à la consommation dans l'OCDE (hors alimentation et énergie)



Source : OCDE

Graphique 3 Principales évolutions dans les grandes économies industrialisées



ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, la croissance économique s'est ralentie au deuxième trimestre 2012. Selon l'estimation provisoire du Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis*), le PIB en volume a progressé de 1,5 % en rythme annuel (0,4 % en glissement trimestriel) au deuxième trimestre 2012, contre 2 % le trimestre précédent. Ce ralentissement est principalement imputable à un fléchissement de la croissance de la consommation, freinée par une baisse de la composante biens durables, mais également à une nouvelle contraction de la dépense publique et à une contribution négative des exportations nettes (en dépit d'un redressement des exportations et des importations). En revanche, la contribution des stocks est devenue positive. L'investissement non résidentiel et l'investissement résidentiel ont fortement progressé au deuxième trimestre (quoiqu'à un rythme plus lent qu'au premier trimestre). Le revenu disponible réel des ménages a augmenté de 3,2 % au deuxième trimestre, portant ainsi leur taux d'épargne à 4 % contre 3,6 % le trimestre précédent. Les données publiées comprenaient des révisions remontant à 2009 qui montrent que pour la période 2008-2011, la croissance du PIB en volume s'est ralentie en moyenne (0,3 % en rythme annuel contre 0,4 % dans la précédente publication). La variation en pourcentage du PIB en volume a été révisée à la hausse de 0,4 point de pourcentage pour 2009, à la baisse de 0,6 point de pourcentage pour 2010 et à la hausse de 0,1 point de pourcentage pour 2011, montrant ainsi que la récession de 2009 était moins prononcée tandis que la reprise de 2010 était plus faible.

La hausse annuelle de l'IPC est restée inchangée en juin, à 1,7 %. Elle continue d'être freinée par la baisse des prix de l'énergie, qui ont reculé de 3,9 % en mai et juin par rapport aux mêmes mois de l'année dernière. En rythme annuel également, les hausses des prix des produits alimentaires ont continué de se ralentir jusqu'en juin, ressortant à 2,7 %, après un pic de 4,7 % en octobre 2011. Sans ces composantes, l'inflation sous-jacente est revenue à 2,2 %, après être restée stable à 2,3 % durant les trois mois précédents. Cette baisse s'explique par des hausses moins importantes des prix de l'habillement, des voitures et du logement. Pour l'ensemble du deuxième trimestre 2012, la hausse annuelle de l'IPC s'est établie à 1,9 % en moyenne, contre 2,8 % au premier trimestre.

Le 1^{er} août 2012, le Comité fédéral de l'*open market* a indiqué que l'activité économique s'était légèrement ralentie au premier semestre 2012 et a reconnu que la croissance de l'emploi avait été faible ces derniers mois. Le Comité a décidé de maintenir la fourchette de son taux objectif des fonds fédéraux entre 0 % et 0,25 % et a estimé que la situation économique justifierait probablement le maintien de ce taux à des niveaux exceptionnellement bas au moins jusqu'à fin 2014.

JAPON

Au Japon, l'économie montre les signes d'un léger ralentissement de la croissance de l'activité récemment, après la forte progression du PIB au premier trimestre 2012. Ces derniers mois, les données tirées d'enquêtes ont fait état d'une détérioration de la confiance dans le secteur manufacturier. Cette évolution ressort des chiffres relatifs à la production industrielle en juin, qui font état d'un recul de l'activité pour le troisième mois de suite. Ce fléchissement de l'activité dans le secteur manufacturier est lié en partie à la faiblesse des exportations, qui ont reculé en volume en juin pour le deuxième mois consécutif, dans un contexte de yen fort et de ralentissement de la demande extérieure pour les produits japonais. En raison de la croissance atone des exportations et de l'augmentation régulière des importations d'énergie depuis l'arrêt des centrales nucléaires à la suite de la catastrophe de mars 2011, le Japon a enregistré au premier semestre 2012 son déficit commercial semestriel le plus élevé depuis la seconde guerre mondiale. Toutefois, la confiance résiste dans le secteur non manufacturier, avec une demande intérieure soutenue grâce à la vigueur de la consommation privée et aux efforts de reconstruction menés actuellement par les autorités.

La hausse annuelle de l'IPC s'est ralenti en juin, s'établissant à -0,2 % (contre 0,2 % le mois précédent), essentiellement en raison des baisses des prix de l'énergie et des biens de consommation durables. Hors produits alimentaires frais, la hausse annuelle de l'IPC est revenue à -0,2 % en juin contre -0,1 % en mai, tandis que le taux de variation annuel de l'IPC hors produits alimentaires et énergie est resté inchangé à -0,6 %. Lors de sa dernière réunion de politique monétaire, le 12 juillet, 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. De plus la Banque du Japon a augmenté de quelque 5 000 milliards de yens ses achats fermes de bons du Trésor à court terme, tout en diminuant du même montant ses opérations d'apport de liquidité à taux fixe.

ROYAUME UNI

L'estimation provisoire relative à la croissance du PIB en volume au Royaume-Uni montre que l'activité a fléchi de 0,7 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre 2012, principalement sous l'effet d'un recul dans les secteurs de la construction et de la production. Même si des facteurs temporaires ont également contribué à cette évolution, le troisième trimestre consécutif de contraction de la production met en évidence la faiblesse de la croissance sous-jacente de l'activité au Royaume-Uni. Les dernières données à haute fréquence fournissent des signaux contradictoires mais confirment dans l'ensemble l'atonie de l'économie. Les indicateurs tirés des enquêtes relatives au secteur manufacturier se sont fortement détériorés en juillet et demeurent à un niveau correspondant à une contraction de l'activité. Dans le secteur des services, en dépit d'une dégradation de la confiance, les indicateurs tirés d'enquêtes continuent de faire état d'une expansion de l'activité. La confiance des consommateurs est restée faible, en dépit de quelques signes d'amélioration sur le marché du travail. En ce qui concerne les perspectives, la reprise économique ne se renforcera sans doute que très progressivement, avec des risques à la baisse importants. En effet, la demande intérieure devrait rester contrainte par le caractère restrictif des conditions d'octroi des crédits, l'ajustement en cours des bilans des ménages et le resserrement important de la politique budgétaire.

La hausse annuelle de l'IPC est revenue à 2,4 % en juin, contre 2,8 % en mai, tandis que hors énergie et produits alimentaires non transformés, elle a fléchi de 2,4 % à 2,2 %. Le recul de l'inflation résulte

principalement de la baisse des prix des matières premières et de l'habillement. À terme, l'existence de capacités de production inutilisées et la lenteur de la reprise de l'activité économique devraient contribuer à modérer encore les tensions inflationnistes. Lors de sa réunion du 5 juillet, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a décidé de maintenir son taux directeur à 0,5 %, tout en augmentant, dans le même temps, de 50 milliards de livres sterling le montant de son programme de rachats d'actifs, le portant à 375 milliards de livres.

CHINE

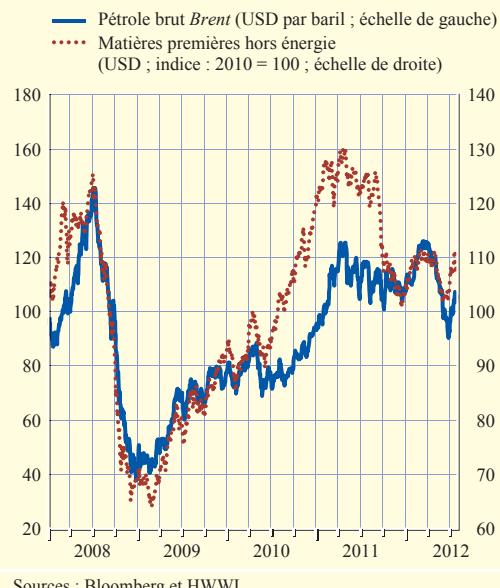
En Chine, les données récentes confirment le ralentissement de l'activité économique. Au deuxième trimestre 2012, la croissance du PIB en volume s'est ralentie en rythme annuel, ressortant à 7,6 %, après 8,1 % au premier trimestre. En rythme trimestriel, elle s'est légèrement accentuée, passant de 1,6 % à 1,8 %, sous l'effet de l'investissement et de la consommation. La contribution des exportations nettes est demeurée légèrement négative. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier établi par HSBC est passé de 48,2 en juin à 49,3 en juillet, son plus haut niveau depuis février. Pour la première fois depuis octobre 2011, le nombre de villes faisant état d'une augmentation des prix des logements a été plus élevé en juin, par rapport à mai, que le nombre de celles déclarant une baisse, laissant à penser que les prix des logements pourraient avoir atteint un point bas. La surface vendue semble également être proche de la stabilisation. En juin, la hausse des exportations a été nettement plus prononcée que celle des importations, par rapport à l'année précédente (11,3 %, après 6,3 %), d'où un solde commercial beaucoup plus élevé. Cependant, le solde commercial glissant sur douze mois est demeuré au sein de la fourchette observée depuis début 2010. L'inflation annuelle mesurée par l'IPC a poursuivi son recul en juin, revenant à 2,2 %. Le 25 juillet, l'Autorité monétaire de Hong Kong a annoncé que les banques de Hong Kong pourraient commencer à offrir une gamme complète de services en renminbi aux non-résidents à compter du 1^{er} août, en particulier l'échange illimité de renminbi contre dollar de Hong Kong et inversement. Cette décision s'inscrit dans un ensemble de mesures visant à faire de Hong Kong l'un des principaux centres d'échange extraterritoriaux pour le renminbi.

1.2 MARCHÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES

Les cours du pétrole ont augmenté en juillet, inversant ainsi la tendance baissière qui s'était amorcée mi-mars. Les cours du *Brent* se situaient à 106 dollars le baril le 1^{er} août, soit une hausse de 17 % par rapport au point bas enregistré le 26 juin, mais encore 16 % en deçà du pic atteint le 14 mars 2012 (cf. graphique 4 et encadré 1 également). Les intervenants de marché s'attendent à une baisse des cours du pétrole à moyen terme, les contrats à terme décembre 2013 se négociant à 100 dollars le baril.

Le renchérissement du pétrole semble avoir été la conséquence de la résurgence des tensions concernant l'Iran. D'après le rapport de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) sur le marché du pétrole, en dépit d'une production proche d'un niveau record en juin de la part de l'Arabie saoudite, l'offre de pétrole de l'OPEP a diminué en raison

Graphique 4 Principales évolutions des prix des matières premières



Encadré I

LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES DES COURS DU PÉTROLE

Le cours du *Brent* est revenu de plus de 125 dollars le baril mi-mars à un point bas de 90 dollars fin juin. Les évolutions de l'équilibre entre l'offre et la demande au premier semestre de l'année ont apporté un éclairage sur ce repli. En particulier, l'action conjuguée d'une diminution de la demande et d'une augmentation de l'offre a exercé une pression à la baisse sur les prix au cours de cette période.

Les fondamentaux du marché pétrolier

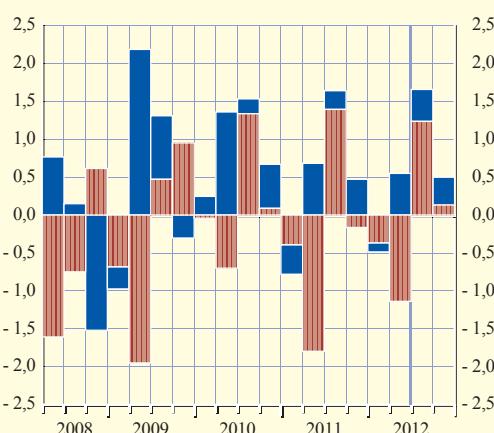
La demande de pétrole a reculé au premier semestre 2012 (cf. graphique A). Cette diminution a résulté, en particulier au deuxième trimestre, de la modération de la croissance, mais aussi de facteurs saisonniers, la demande de pétrole des économies de l'OCDE s'inscrivant généralement en baisse au deuxième trimestre de l'année. Pour la suite, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit une hausse de la demande de pétrole au troisième trimestre 2012.

S'agissant de l'offre, le graphique B présente la production de pétrole des pays de l'OPEP et des pays hors OPEP. La production de l'OPEP a fortement reculé après mi-2008, dans le sillage de la crise financière, et ne s'est pas redressée avant le deuxième trimestre 2011. L'offre de pétrole brut émanant de l'OPEP a augmenté depuis, en raison essentiellement de la décision de l'Arabie saoudite d'accroître sa production face aux troubles politiques en Libye. La production de l'Arabie saoudite est

Graphique A Variations de la demande mondiale de pétrole

(en millions de barils par jour ; variation trimestrielle)

- Pays hors OCDE
- Pays de l'OCDE



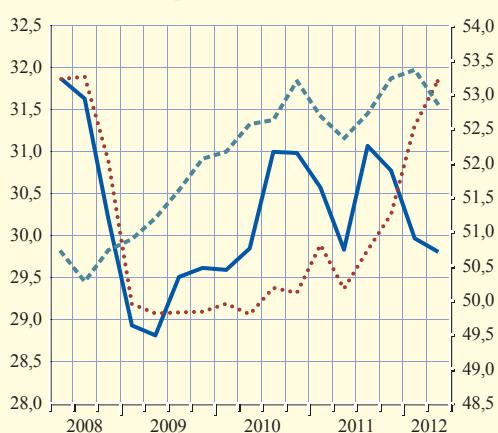
Source : AIE

Notes : L'observation la plus récente se rapporte à mai 2012. Les projections de l'AIE portent sur les mois restants de 2012.

Graphique B Mesures de l'offre et de la demande de pétrole

(en millions de barils par jour ; données trimestrielles)

- Appel au pétrole brut de l'OPEP plus variation des stocks (échelle de gauche)
- Production de pétrole brut de l'OPEP (échelle de gauche)
- - - Production de pétrole brut hors OPEP (échelle de droite)



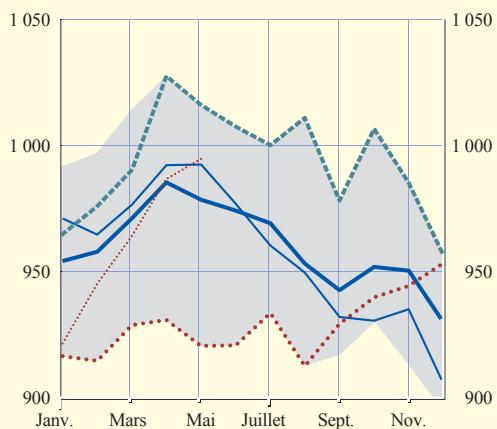
Source : AIE

Notes : L'observation la plus récente se rapporte au deuxième trimestre 2012, sauf pour l'appel à l'OPEP, pour lequel la dernière observation se rapporte à mai 2012 (les prévisions de l'AIE sont utilisées pour calculer la moyenne pour le deuxième trimestre 2012). L'appel à l'OPEP est une mesure de l'« excédent de demande » auquel les pays de l'OPEP font face. Il représente la demande mondiale de pétrole moins la production de pétrole brut des pays hors OPEP et la production des pays de l'OPEP qui ne sont pas soumis aux accords de quota.

Graphique C Stocks de l'industrie du pétrole brut dans les pays de l'OCDE

(en millions de barils)

- Moyenne sur cinq ans
- 2008
- 2010
- 2011
- 2012



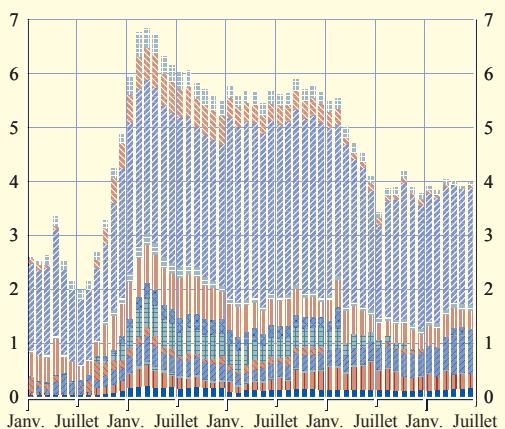
Source : AIE

Notes : L'observation la plus récente porte sur mai 2012. La zone grise indique la fourchette des stocks de 2008 à 2011.

Graphique D Estimation des capacités de production inutilisées des pays de l'OPEP

(en millions de barils par jour)

- Algérie
- Angola
- Equateur
- Iran
- Irak
- Koweït
- Libye
- Nigéria
- Qatar
- Arabie saoudite
- Émirats arabes unis
- Vénézuéla



Source : Bloomberg

Note : L'observation la plus récente porte sur le 31 mai 2012.

actuellement à son plus haut niveau depuis trente ans, en partie pour compenser les pertes potentielles de pétrole iranien résultant des sanctions de l'UE¹. En revanche, la production hors OPEP a progressé au premier trimestre 2012 et diminué au deuxième trimestre, parallèlement aux cours du pétrole.

Le graphique B montre également l'évolution de la demande adressée aux pays de l'OPEP, mesurée par l'appel au pétrole brut de l'OPEP plus la variation des stocks. L'appel au pétrole brut de l'OPEP est la différence entre la demande mondiale de pétrole et l'offre des pays hors OPEP². S'il est supérieur à la production de pétrole brut de l'OPEP, comme ce fut le cas de mi-2009 à fin 2011, cela signifie que les producteurs sont incapables de satisfaire entièrement la demande émanant des raffineries, ce qui entraîne une baisse des stocks de pétrole brut (cf. graphique C). En revanche, si l'offre de l'OPEP est supérieure à l'appel au pétrole correspondant, comme au premier semestre 2012, cela signifie que les producteurs fournissent du pétrole en quantité supérieure à la demande des raffineries, provoquant une hausse des stocks. Une telle augmentation des stocks entraîne généralement des pressions à la baisse sur les cours du pétrole, comme ce fut le cas de mars à mai 2012.

La forte hausse de l'offre de pétrole a entraîné inévitablement une réduction des capacités de production inutilisées de l'OPEP. Les estimations actuelles font état d'une diminution importante de ces capacités depuis mi-2011 (cf. graphique D). L'essentiel de cette baisse résulte de l'augmentation de la production pétrolière de l'Arabie saoudite, le « régulateur de l'offre » (*swing producer*) sur le marché. Actuellement, les capacités de production inutilisées demeurent toutefois supérieures à leur niveau d'avant la crise.

1 La décision de l'Arabie saoudite peut s'expliquer comme la réponse de maximisation des profits d'un pays en situation de monopole faisant face à des modifications de sa demande résiduelle. Cf. A. Nakov et G. Nuño, *Saudi Aramco and the Oil Market*, Working Paper Series n° 1354, BCE, juin 2011

2 Plus précisément, l'appel au pétrole comprend également la production de GNL par les pays de l'OPEP. Les GNL sont les gaz naturels liquéfiés, qui ne sont pas soumis aux accords de quota de l'OPEP.

Les perspectives et les risques sur le marché du pétrole

À plus long terme, les évolutions des cours du pétrole dépendront de celles de l'équilibre entre l'offre et la demande. L'AIE prévoit un rebond de la demande de pétrole au cours des prochains mois, qui franchira ainsi la barrière historique des 90 millions de barils par jour en 2012. Cela entraînera sans nul doute des pressions à la hausse sur les prix. L'offre est actuellement suffisante pour faire face à cette hausse potentielle de la demande. Toutefois, la réduction des capacités de production inutilisées entraînera également des tensions sur le marché.

S'agissant de la balance des risques, le principal risque à la baisse pesant sur les perspectives est celui d'un ralentissement plus important que prévu de l'économie mondiale. Le principal risque à la hausse est celui d'une perturbation soudaine de l'offre, en cas d'intensification des tensions autour de l'Iran par exemple. Dans un tel scénario, compte tenu du niveau actuel des capacités de production inutilisées, il serait difficile de compenser intégralement la perte de la production iranienne.

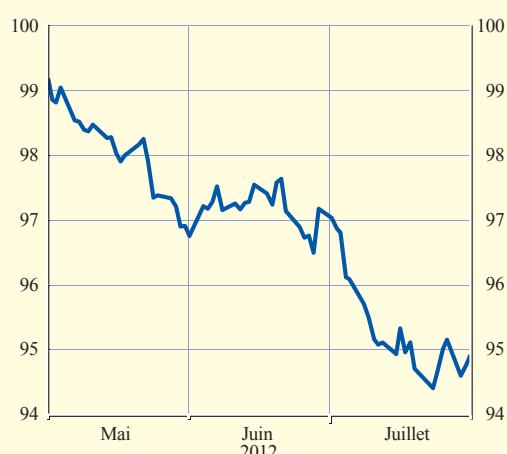
des baisses de production en Angola et en Iran. L'offre des pays hors OPEP a également reculé sous l'effet des grèves, des mauvaises conditions météorologiques et des travaux d'entretien. En outre, en dépit du ralentissement de l'activité économique mondiale, la demande de pétrole devrait se redresser au troisième trimestre 2012, sous l'effet de profils saisonniers, qui ont probablement aussi contribué à la hausse des cours.

Dans l'ensemble, les cours des matières premières hors énergie ont augmenté en juillet, principalement en raison de la hausse des prix des matières premières agricoles liée aux épisodes de sécheresse aux États-Unis. En revanche, les prix des métaux ont légèrement diminué en juillet. Vers fin juillet, l'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) se situait 3 % au-dessus de son niveau du début d'année.

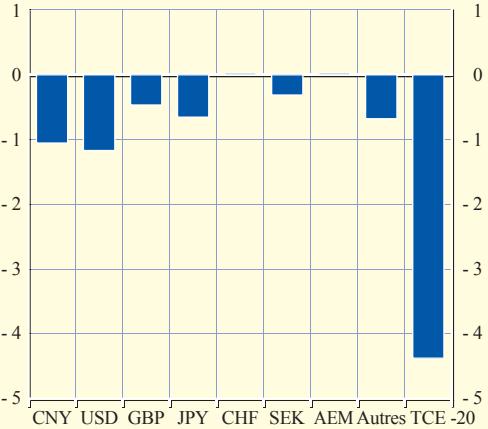
Graphique 5 Taux de change effectif de l'euro (TCE-20) et contributions par devises¹⁾

(données quotidiennes)

Indice : T1 1999 = 100



Contributions par devises aux variations du TCE-20²⁾
Du 30 avril 2012 au 1^{er} août 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 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.

Tableau I Évolutions du taux de change de l'euro¹⁾

	Pondération dans le TCE-20	Valeur au 1 ^{er} août 2012	Appréciation (+)/dépréciation (-) de l'euro au 1 ^{er} août 2012		
			depuis le : 30 avril 2012	2 janvier 2012	comparé à : moyenne 2011
Yuan renminbi chinois	18,8	7,832	- 5,6	- 3,9	- 12,9
Dollar des États-Unis	16,9	1,230	- 6,9	- 4,9	- 11,6
Livre sterling	14,9	0,788	- 3,1	- 5,7	- 9,3
Yen japonais	7,2	96,2	- 9,1	- 3,3	- 13,3
Franc suisse	6,5	1,201	0,0	- 1,2	- 2,5
Zloty polonais	6,2	4,106	- 1,6	- 8,2	- 0,4
Couronne tchèque	5,0	25,36	2,0	- 0,6	3,1
Couronne suédoise	4,7	8,319	- 6,7	- 6,8	- 7,9
Won sud-coréen	3,9	1 386	- 7,1	- 7,2	- 10,1
Forint hongrois	3,2	280,4	- 2,2	- 10,8	0,4
TCEN ²⁾		94,9	- 4,4	- 4,6	- 8,2

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)

I.3 TAUX DE CHANGE

Entre fin avril et début août 2012, le taux de change effectif de l'euro s'est globalement déprécié dans un contexte de regain de volatilité. Le 1^{er} août 2012, le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré par rapport aux devises des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro, était inférieur de 4,4 % à son niveau de fin avril 2012 et se situait 8,2 % en dessous de sa moyenne de 2011 (cf. graphique 5).

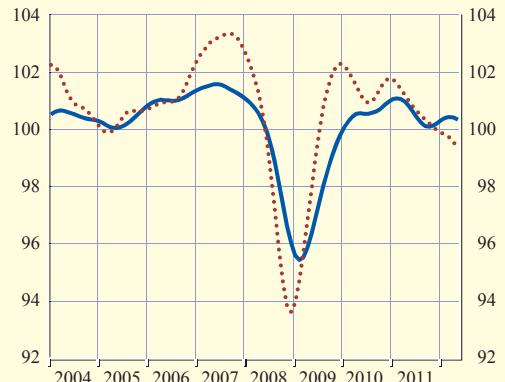
En termes bilatéraux, l'euro s'est globalement affaibli par rapport aux principales devises au cours des trois derniers mois. Entre le 30 avril et le 1^{er} août 2012, l'euro s'est régulièrement déprécié face au dollar, de 6,9 %, ainsi que contre le yen, de 9,1 %, et vis-à-vis de la livre sterling, de 3,1 %. Sur la même période, l'euro s'est également déprécié vis-à-vis d'autres devises européennes (cf. tableau 1), en particulier le forint hongrois, de 2,2 %, et le zloty polonais, de 1,6 %, alors qu'il s'est apprécié par rapport au leu roumain, de 4,2 %, et à la couronne tchèque, de 2,0 %. La volatilité de marché, mesurée par les prix des options de change, a augmenté en mai, partant des niveaux relativement faibles observés fin avril, mais a diminué en juin avant de se stabiliser autour de ses moyennes historiques depuis juillet.

Entre le 30 avril et le 1^{er} août 2012, les devises qui participent au MCE II sont restées globalement stables contre l'euro, s'échangeant à leur cours pivot ou à des niveaux proches. Le lats letton s'est échangé dans la fourchette haute de son cours pivot, au sein de la marge de fluctuation de +/- 1 % fixée unilatéralement.

Graphique 6 Indicateurs composites avancés de l'OCDE

(données mensuelles corrigées des amplitudes)

— Pays de l'OCDE
.... Economies émergentes



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.

1.4 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR

À terme, la croissance mondiale devrait se redresser très progressivement. L'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes dans l'industrie manufacturière a légèrement fléchi en juillet, revenant à 47,2, après 48,1 en juin, indiquant une conjoncture morose. L'indicateur composite avancé de l'OCDE, censé anticiper les points de retournement de l'activité par rapport à la tendance, a légèrement diminué en mai, indiquant une modération de l'activité dans les pays de l'OCDE.

Les perspectives d'évolution de l'environnement extérieur de la zone euro restent empreintes d'une forte incertitude liée aux tensions sur d'importants compartiments des marchés financiers ainsi qu'aux déséquilibres budgétaires et mondiaux. En outre, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient constituent un risque à la hausse sur les cours du pétrole et un risque à la baisse sur l'économie mondiale.

2 ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

2.1 MONNAIE ET FINANCEMENTS DES IFM

Les statistiques monétaires relatives à juin font état d'une croissance sous-jacente atone de la monnaie et du crédit. Ce même mois, M1 a été la seule sous-composante de M3 ayant enregistré une entrée, ce qui reflète la préférence pour la liquidité du secteur détenteur de monnaie. S'agissant de l'actif du bilan consolidé des IFM, une grande partie de la faiblesse actuelle des prêts des IFM peut s'expliquer par les conditions de la demande, bien que des contraintes continuent de peser sur l'offre dans un certain nombre de pays de la zone euro. Afin de garantir le financement approprié de l'économie lorsque la demande se redressera, des progrès devront être effectués en matière d'ajustement des bilans des établissements de crédit dans ces pays.

AGRÉGAT LARGE M3

Le taux de croissance annuel de M3 dans la zone euro est resté globalement stable, à 3,2 % en juin 2012, après 3,1 % en mai (cf. graphique 7). Cette légère hausse a reflété une entrée mensuelle modérée. Abstraction faite de la volatilité des flux monétaires mensuels au deuxième trimestre 2012, les évolutions de juin ont confirmé la dissipation de l'impulsion qui a caractérisé la croissance monétaire entre janvier et mars 2012. Contrairement à ce qui a été observé en mai, le volume d'opérations interbancaires garanties effectuées via les contreparties centrales a été faible, n'affectant que légèrement le flux monétaire mensuel. Après correction de l'incidence de ces opérations, le taux de croissance annuel de l'agrégat large s'est établi à 3,0 % en juin, niveau globalement inchangé par rapport à mai. Les arbitrages au sein de M3 ont favorisé les instruments liquides contenus dans M1, dans un contexte de taux d'intérêt faibles et de forte incertitude, confirmant la tendance observée ces derniers mois.

En ce qui concerne les contreparties de M3, le taux de croissance annuel des prêts des IFM aux sociétés non financières et aux ménages a continué de flétrir, reflétant la faiblesse de la demande, bien que dans certains pays le ralentissement ait également été lié à des contraintes d'offre. En revanche, le flux des créances sur les administrations publiques est demeuré vigoureux en juin. De plus, l'arbitrage en faveur d'échéances plus courtes, qui s'est reflété par exemple dans la diminution des engagements financiers à long terme, a continué de soutenir la croissance de M3 en juin. Dans l'ensemble, le volume des principaux actifs détenus par les IFM de la zone euro a légèrement augmenté en juin.

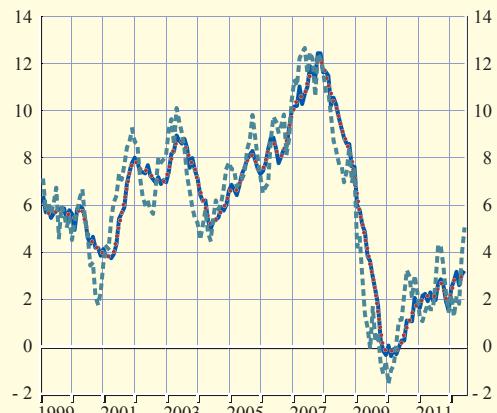
PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

La plus importante contribution à l'entrée modérée enregistrée par M3 en juin a été apportée par sa composante monétaire la plus liquide, M1, dont le taux de croissance annuel est ressorti à 3,5 %, en hausse après 3,3 % le mois précédent. En particulier, les dépôts à vue ont enregistré des entrées importantes reflétant non seulement des opérations temporaires d'intermédiaires financiers non monétaires mais également les arbitrages effectués par les entités privées non financières en faveur d'instruments plus liquides, principalement au détriment des autres composantes de M3. Les dépôts à court terme autres

Graphique 7 Croissance de M3

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

- M3 (taux de croissance annuel)
- M3 (moyenne mobile centrée sur 3 mois du taux de croissance annuel)
- - - M3 (taux de croissance annualisé sur 6 mois)



que les dépôts à vue (M2-M1) sont restés inchangés en juin, les entrées au titre des dépôts d'épargne à court terme (remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois) ayant compensé les sorties au titre des dépôts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans (dépôts à court terme) au niveau de la zone euro. Par conséquent, le taux de croissance annuel des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue est demeuré à 2,3 % en juin, globalement inchangé par rapport à mai.

En dépit de la stagnation du flux mensuel, le rythme annuel de progression des instruments négociables (M3-M2) a augmenté, passant à 5,1 % en juin, après 4,5 % en mai. Les titres de créance à court terme émis par les IFM (d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans) ont été la seule sous-composante des instruments négociables ayant donné lieu à des entrées mensuelles en juin, reflétant des achats effectués par les OPCVM. Cette demande a en partie compensé la moindre demande, de la part des OPCVM monétaires, de titres de créance à court terme émis par les IFM. Cet affaiblissement de la demande émanant des OPCVM monétaires était lié aux cessions de titres de ces organismes effectuées en juin. Les pensions ont donné lieu à des retraits modérés. Le flux mensuel au titre des opérations interbancaires garanties effectuées par le biais de contreparties centrales a été faible, masquant toutefois des évolutions hétérogènes d'un pays à l'autre. Alors que les inquiétudes accrues suscitées par les systèmes bancaires de certains États membres de la zone euro se sont traduites par des volumes croissants d'opérations interbancaires garanties, d'autres pays ont enregistré des retraits d'opérations de pensions réalisées par l'intermédiaire de contreparties centrales en raison d'une diminution des besoins de liquidité et de considérations relatives aux garanties.

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 progressé pour s'inscrire à 2,6 % en juin, après 2,4 % en mai. En juin, tous les secteurs ont apporté une contribution positive au taux de croissance annuel, tout particulièrement les intermédiaires financiers non monétaires autres que les sociétés d'assurance et les fonds de pension (AIF). Cela étant, le secteur des ménages est resté le contributeur le plus important. En revanche, les dépôts de M3 détenus par les sociétés d'assurance et les fonds de pension ont enregistré une baisse significative en rythme mensuel en juin.

PRINCIPALES CONTREPARTIES DE M3

S'agissant des contreparties de M3, le taux de croissance annuel des financements accordés par les IFM aux résidents de la zone euro est demeuré globalement inchangé, à 1,4 % en juin, reflétant toutefois des évolutions divergentes de ses principales composantes (cf. tableau 2). D'une part, le taux de progression annuel des créances sur les administrations publiques s'est renforcé, pour ressortir à 9,4 %, après 9,1 % en mai. Cette augmentation a essentiellement résulté d'un flux mensuel positif pour les prêts accordés aux administrations publiques et, dans une moindre mesure, pour les achats de titres d'emprunts publics par les IFM.

D'autre part, les concours au secteur privé ont continué de diminuer en juin, la variation annuelle demeurant négative (-0,4 %, après -0,2 % en mai ; cf. graphique 8). Le taux de croissance annuel des prêts des IFM au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) a poursuivi sa baisse, ressortant à 0,3 % en juin (après 0,5 % en mai).

L'activité de prêt au secteur privé est essentiellement restée affectée par une demande atone et la faiblesse de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise ainsi que, dans certains pays de la zone euro, par une évolution défavorable des bilans bancaires. Au niveau de la zone euro, le durcissement net des critères d'octroi des crédits bancaires tant aux entreprises qu'aux ménages a été globalement stable au deuxième trimestre 2012 (cf. encadré 2).

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					
		2011 T3	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 Mai	2012 Juin
M1	49,3	1,4	1,9	2,3	2,7	3,3	3,5
Billets et pièces en circulation	8,7	4,5	6,2	6,1	5,5	5,5	5,5
Dépôts à vue	40,6	0,8	1,0	1,5	2,2	2,9	3,1
M2 – M1 (= autres dépôts à court terme)	39,1	3,4	2,3	2,7	2,8	2,3	2,3
Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	18,9	3,1	2,0	3,4	2,7	1,6	1,4
Dépôts remboursables avec un préavis ≤ à 3 mois	20,2	3,7	2,5	2,1	2,9	3,0	3,3
M2	88,4	2,3	2,1	2,5	2,8	2,9	3,0
M3 – M2 (= instruments négociables)	11,6	2,7	3,5	3,1	4,4	4,5	5,1
M3	100,0	2,4	2,2	2,5	3,0	3,1	3,2
Créances sur les résidents de la zone euro		2,4	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4
Créances sur les administrations publiques		5,2	1,4	5,2	8,4	9,1	9,4
Prêts aux administrations publiques		7,0	- 2,1	- 4,6	- 1,7	- 0,8	1,5
Créances sur le secteur privé		1,8	1,3	0,5	- 0,1	- 0,2	- 0,4
Prêts au secteur privé		2,5	2,1	0,9	0,1	- 0,1	- 0,2
Prêts au secteur privé corrigés des cessions et de la titrisation ²⁾		2,7	2,3	1,3	0,7	0,5	0,3
Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves)		3,5	2,6	0,4	- 2,4	- 3,1	- 3,6

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

Le taux de croissance annuel des prêts consentis par les IFM aux sociétés non financières a donc continué de diminuer en juin, pour devenir négatif à - 0,3 % (contre 0,3 % en mai), reflétant des remboursements nets modérés ainsi qu'un effet de base (cf. tableau 3). Au niveau de la zone euro, les flux de financement ont été modérés quelle que soit leur durée, mais ce tableau global masque des évolutions divergentes selon les pays, essentiellement pour les prêts à court terme. La progression annuelle des prêts aux ménages a également continué de se ralentir en juin (pour ressortir à 1,1 %, après 1,3 % en mai), ce ralentissement étant notamment imputable aux remboursements nets mensuels de prêts à la consommation. Une analyse de l'épargne, de l'investissement et des financements par secteurs est présentée dans l'encadré 3 (cf. section 2.6).

En ce qui concerne les autres contreparties de M3, le taux de croissance annuel des engagements financiers à long terme (hors capital et réserves) a continué de s'inscrire en baisse en juin (à - 3,6 %, après - 3,1 %

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					
		2011 T3	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 Mai	2012 Juin
Sociétés non financières	42,1	1,6	1,7	0,7	0,1	0,0	- 0,6
<i>Corrigés des cessions et de la titrisation²⁾</i>	—	2,3	2,1	0,9	0,3	0,3	- 0,3
≤ à 1 an	24,5	4,1	3,7	0,5	- 0,1	0,1	- 1,9
> à 1 an et ≤ à 5 ans	18,0	- 2,8	- 2,5	- 2,9	- 2,5	- 2,5	- 2,5
> à 5 ans	57,5	2,1	2,3	2,0	1,0	0,8	0,6
Ménages³⁾	47,1	3,0	2,2	1,2	0,4	0,3	0,3
<i>Corrigés des cessions et de la titrisation²⁾</i>	—	2,7	2,3	1,9	1,4	1,3	1,1
Crédits à la consommation ⁴⁾	11,7	- 2,0	- 2,0	- 1,8	- 2,1	- 1,9	- 1,9
Prêts au logement ⁴⁾	72,6	4,0	3,0	1,8	0,9	0,8	0,8
Autres prêts	15,7	2,4	1,8	0,9	0,2	- 0,1	- 0,4
Sociétés d'assurance et fonds de pension	0,8	7,1	4,2	- 3,1	- 5,4	- 6,4	- 5,9
Autres intermédiaires financiers non monétaires	10,1	3,9	3,3	1,1	- 0,7	- 1,9	0,1

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.

en mai). Ces évolutions ont été réparties de façon uniforme entre a) les dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans et b) les titres de créance à long terme émis par les IFM et détenus par le secteur détenteur de monnaie. En outre, elles ont été essentiellement concentrées sur un pays de la zone euro et ont reflété l'arrivée à échéance et le rachat de titres de créance par les IFM.

Sur douze mois, la position crééditrice nette des IFM de la zone euro a diminué de 66 milliards d'euros en juin (après une baisse de 23 milliards en mai). Le tiers de cette sortie annuelle correspond au flux mensuel de juin. Les effets de la dépréciation du taux de change et l'accentuation des tensions sur certains États de la zone euro se sont manifestés par une sortie mensuelle globale de capitaux enregistrée en juin par le secteur détenteur de monnaie de la zone euro, sortie toutefois beaucoup moins importante que celles observées fin 2011.

Dans l'ensemble, la croissance de la monnaie et du crédit est demeurée atone en juin. La faiblesse actuelle des prêts des IFM peut s'expliquer en grande partie par les conditions de la demande, bien que des contraintes continuent de peser sur l'offre dans un certain nombre de pays. En particulier, en alimentant les tensions pesant sur le financement bancaire, la préférence pour la liquidité affichée par le secteur détenteur de monnaie et les sorties de capitaux de la zone euro pourraient rendre plus difficiles pour les banques l'ajustement de leurs bilans et, en définitive, l'octroi de crédits à l'économie réelle.

Encadré 2

RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT BANCAIRE POUR LE DEUXIÈME TRIMESTRE 2012

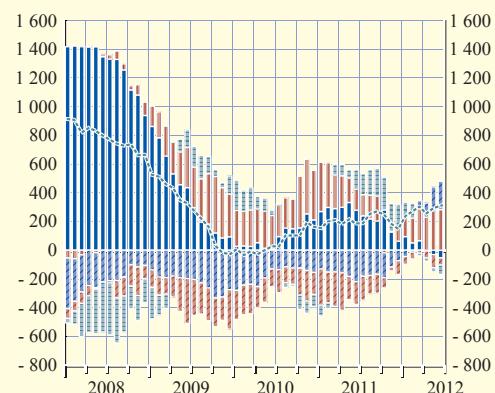
Cet encadré présente les principaux résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro pour le deuxième trimestre 2012, réalisée par l'Eurosystème entre le 21 juin et le 5 juillet 2012¹.

Dans l'ensemble, le durcissement net des critères d'octroi des prêts aux entreprises et aux ménages par les banques au niveau de la zone euro a été globalement stable au deuxième trimestre 2012, par rapport à la campagne d'enquête précédente. Parmi les principaux facteurs contribuant au durcissement des critères d'octroi, l'incidence du coût des financements bancaires et des contraintes de bilan a été, dans le cas des entreprises, sans changement par rapport au premier trimestre 2012, alors qu'elle s'est légèrement accrue pour les ménages. S'agissant de la demande de prêts émanant des entreprises, un

Graphique 8 Contreparties de M3

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

- Crées sur le secteur privé (1)
- Crées sur les administrations publiques (2)
- Crées nettes sur les non-résidents (3)
- Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves) (4)
- Autres contreparties (y compris capital et réserves) (5)
- M3



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.

¹ La date d'arrêté de l'enquête était le 5 juillet 2012. Une évaluation approfondie des résultats a été publiée sur le site internet de la BCE le 25 juillet 2012.

recul prononcé en termes nets a été observé au deuxième trimestre 2012, bien que le solde ait été un peu moins négatif qu'au premier trimestre. Les banques participantes ont indiqué que, comme au premier trimestre, la baisse constatée au deuxième trimestre a reflété principalement la diminution des besoins de financement au titre de la FBCF. Le fléchissement de la demande nette des ménages relative aux prêts au logement s'est atténué au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent, alors que la demande nette de crédits à la consommation est restée globalement inchangée. Pour l'avenir, les participants à l'enquête s'attendent à un durcissement net similaire des critères d'octroi de prêts aux entreprises, et à une certaine modération dans le cas des prêts au logement et des crédits à la consommation. La demande nette de prêts émanant des entreprises et des ménages devrait continuer de reculer au troisième trimestre 2012, mais dans une moindre mesure qu'au deuxième trimestre.

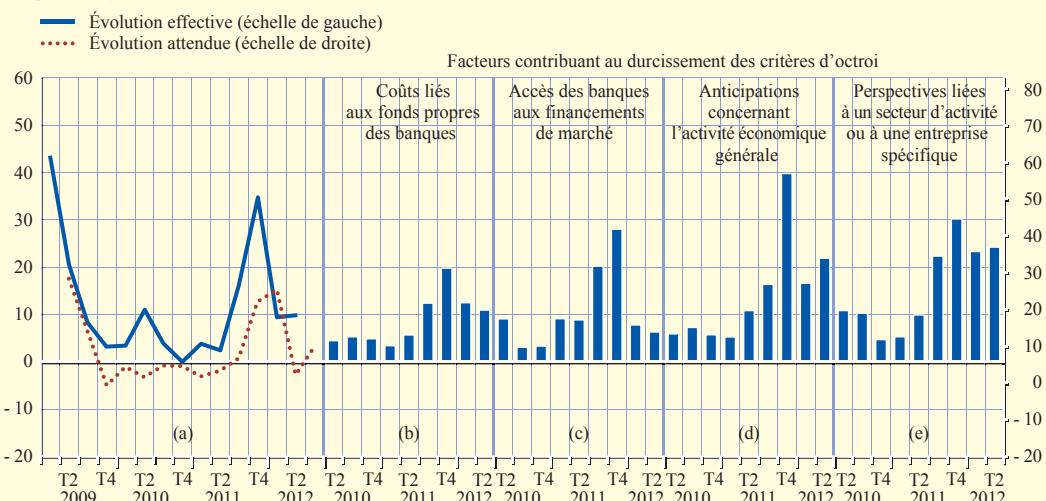
Crédits ou lignes de crédits accordés aux entreprises

Au deuxième trimestre 2012, le pourcentage net² de banques déclarant un durcissement de leurs critères d'octroi de crédits ou de lignes de crédits aux entreprises est resté globalement stable à 10 % (contre 9 % au trimestre précédent, cf. graphique A). Cette évolution a été moins favorable que prévu dans l'enquête du trimestre précédent (2 %), peut-être en raison du regain d'intensité de la crise de la dette souveraine. Le durcissement des critères d'octroi s'est accentué en termes nets pour les prêts à court terme (8 %, après 3 % au trimestre précédent), alors qu'il a poursuivi son recul pour les prêts à long terme (11 %, après 15 %). De plus, le durcissement net des critères d'octroi des prêts aux PME s'est accru (6 %, après 1 %) alors qu'il est resté globalement stable pour les prêts aux grandes entreprises (16 %, après 17 %).

² Le pourcentage net déclaré correspond à l'écart entre la part des banques indiquant un durcissement des critères d'octroi des crédits et celle des banques faisant état d'un assouplissement. Un pourcentage net positif indique que les banques ont eu tendance à durcir leurs critères d'attribution (« durcissement net »), tandis qu'un pourcentage net négatif signifie que les banques ont eu tendance à les assouplir (« assouplissement net »).

Graphique A Modification des critères d'octroi des crédits ou des lignes de crédit aux entreprises

(en pourcentage net)



Notes : Dans la colonne (a), les pourcentages nets correspondent à l'écart entre la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « se sont nettement durcis » et « se sont légèrement durcis », d'une part, et la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « se sont légèrement assouplis » et « se sont nettement assouplis », d'autre part. Les pourcentages nets pour les questions liées aux facteurs retenus se définissent comme l'écart entre le pourcentage des banques indiquant que le facteur en question a contribué au durcissement et de celles déclarant qu'il a contribué à l'assouplissement. Les valeurs « effectives » ont trait à la période durant laquelle l'enquête a été réalisée. Les valeurs « attendues » correspondent aux évolutions attendues sur les trois prochains mois.

En ce qui concerne les facteurs à l'origine de ces évolutions, le pourcentage net de banques de la zone euro indiquant que le coût des financements et les contraintes de bilan ont contribué à un durcissement des critères d'octroi est resté inchangé par rapport au premier trimestre 2012, s'établissant à 7 %. Au total, peu de changements ont été observés, en particulier s'agissant de l'accès des banques au financement de marché (6 %, après 8 % au trimestre précédent) et de leur position de liquidité (3 % au lieu de 2 %). De plus, l'incidence des perceptions du risque sur le durcissement des critères d'octroi s'est également maintenue globalement au même niveau. Tandis que les anticipations relatives aux perspectives économiques ont beaucoup plus contribué au durcissement des critères d'octroi (22 % au lieu de 17 %), l'incidence des risques spécifiques aux différents secteurs (24 %, après 23 %) et celle du risque de garantie (8 %, après 11 %) sont demeurées relativement stables. De plus, d'autres facteurs, tels que les pressions exercées par la concurrence des autres banques et des non-banques, ont contribué à un assouplissement des critères d'octroi au deuxième trimestre 2012 (en moyenne, - 1 %, contre - 4 % au premier trimestre).

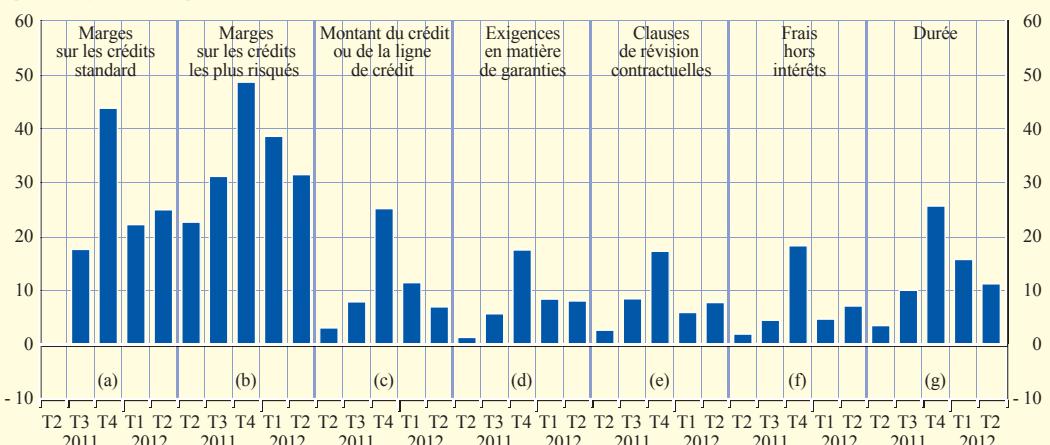
Les évolutions des conditions attachées aux prêts dont les banques de la zone euro ont généralement fait état reflètent la stabilité globale du durcissement net des critères d'octroi au deuxième trimestre 2012 (cf. graphique B). L'élargissement des marges sur les crédits standard a peu évolué par rapport au premier trimestre (25 %, après 22 %), alors que les marges sur les prêts plus risqués ont continué de diminuer, (32 %, après 39 %), dénotant une différentiation moins prononcée des prix, liée au risque, par les banques. Le durcissement net est également resté constant pour les autres conditions (telles que les frais hors intérêt, le montant et la durée et les exigences en matière de garanties).

Pour le troisième trimestre 2012, dans l'ensemble, les banques de la zone euro anticipent un durcissement net comparable des critères d'octroi des prêts aux entreprises, à 10 %. Le durcissement devrait s'accentuer légèrement pour les grandes entreprises (12 %), plus que pour les PME (7 %), ainsi que, essentiellement, pour les prêts à long terme.

Au deuxième trimestre 2012, la demande nette de prêts des entreprises a continué de s'inscrire en net recul, à un rythme néanmoins plus modéré qu'au premier trimestre (- 25 %, après - 30 %).

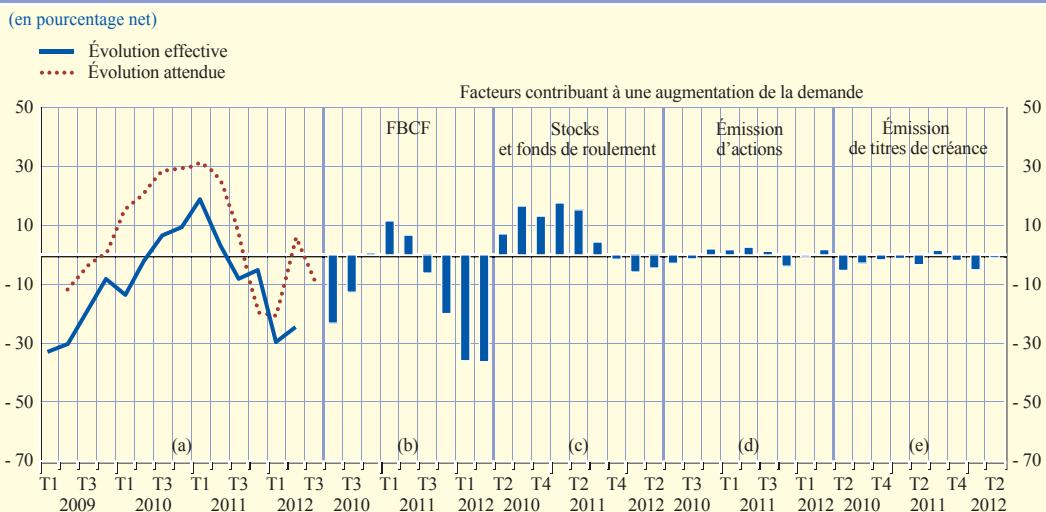
Graphique B Évolution des conditions d'attribution de crédits ou de lignes de crédit aux entreprises

(pourcentage net de banques faisant état d'un durcissement des conditions d'octroi)



Note : Les pourcentages nets correspondent à l'écart entre la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « se sont nettement durcies » et « se sont légèrement durcies », d'une part, et la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « se sont légèrement assouplies » et « se sont nettement assouplies », d'autre part.

Graphique C Évolution de la demande de crédits ou de lignes de crédit des entreprises



Notes : Dans la colonne (a), les pourcentages nets correspondent à l'écart entre la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « a nettement augmenté » et « a légèrement augmenté », d'une part, et la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « a légèrement diminué » et « a nettement diminué », d'autre part. Les pourcentages nets relatifs aux questions liées aux facteurs retenus se définissent comme l'écart entre le pourcentage des banques indiquant que le facteur en question a contribué à une augmentation de la demande et de celles déclarant qu'il a contribué à une diminution. Les valeurs « effectives » ont trait à la période durant laquelle l'enquête a été réalisée. Les valeurs « attendues » correspondent aux évolutions attendues sur les trois prochains mois.

Cette évolution n'avait cependant pas été prévue par les participants à l'enquête, qui avaient tablé sur une augmentation de la demande nette lors de la précédente campagne (7 %). De plus, le recul net de la demande de prêts a été plus prononcé pour les grandes entreprises que pour les PME (-18 % et -16 %, respectivement) et également plus marqué pour les prêts à long terme que pour les prêts à court terme (-19 % et -15 %, respectivement).

Selon les participants à l'enquête, comme au premier trimestre de l'année, la diminution nette de la demande a résulté principalement de la forte incidence négative de la FBCF des entreprises sur leurs besoins de financement (inchangée à -36 % ; cf. graphique C), conjuguée à une contribution négative du financement des fusions et acquisitions (-13 %, après -17 %), de l'autofinancement (-12 %, après -8 %) et des besoins de financement en matière de stocks et de fonds de roulement (-4 %, après -6 %). En revanche, globalement, les émissions de titres de créance ont cessé d'apporter une contribution négative à la demande nette de prêts (0 %, après -5 % au premier trimestre 2012).

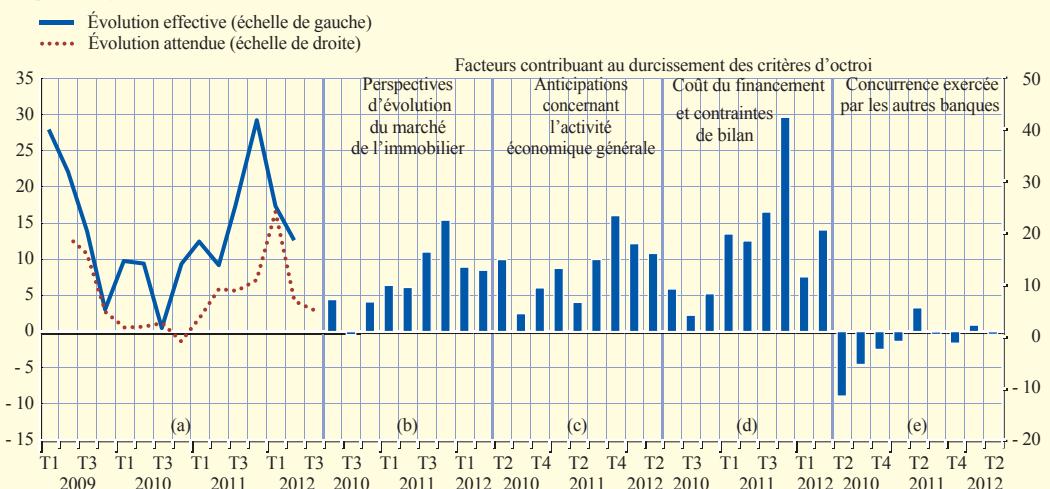
Les banques s'attendent à un recul net sensiblement moindre de la demande de prêts des entreprises au troisième trimestre 2012 (-8 % en termes nets). Le fléchissement net de la demande devrait être légèrement plus prononcé pour les grandes entreprises (-9 %) que pour les PME (-7 %) et affecter davantage les prêts à long terme (-13 %) que les prêts à court terme (-3 %).

Prêts au logement accordés aux ménages

Au deuxième trimestre 2012, le pourcentage net de banques ayant fait état d'un durcissement de leurs critères d'octroi de prêts au logement a diminué, ressortant à 13 %, contre 17 % au premier trimestre (cf. graphique D). Ce recul est plus faible que prévu lors de l'enquête précédente. Selon les participants à l'enquête, la diminution modérée du durcissement net au deuxième trimestre reflète principalement une moindre incidence des perspectives économiques générales et de celles relatives au marché de l'immobilier, ainsi que des pressions concurrentielles neutres, alors que les pressions exercées par

Graphique D Modification des critères d'octroi des prêts au logement des ménages

(en pourcentage net)



Note : Cf. les notes du graphique A

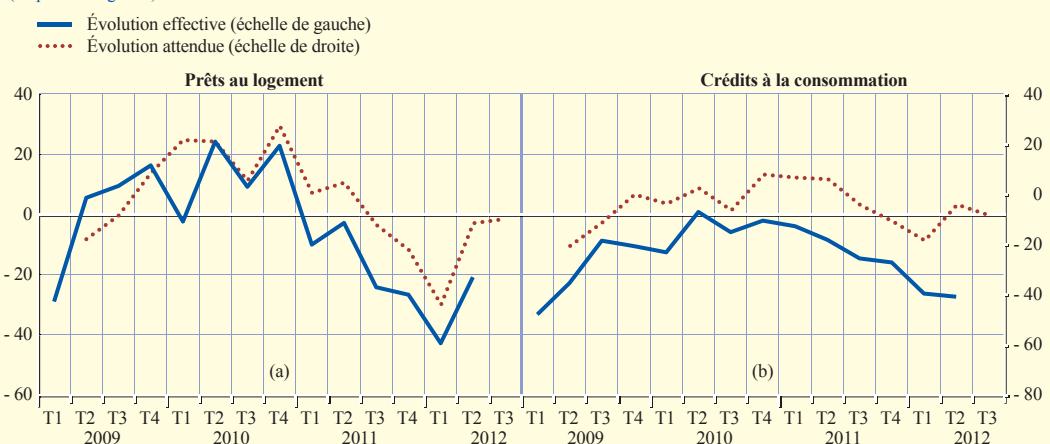
les coûts de financement et les contraintes de bilan ont légèrement augmenté (14 % en termes nets, après 8 % au premier trimestre).

La réduction du durcissement net des critères d'octroi des prêts au logement s'est traduite par une nouvelle amélioration de l'ensemble des conditions d'attribution, qu'elles soient ou non liées aux prix. Notamment, les marges sur les crédits standard (15 %, après 24 %) et les marges sur les prêts plus risqués (21 %, après 32 %) ont fortement diminué.

Pour le troisième trimestre 2012, les banques s'attendent à un durcissement net légèrement moindre des critères d'octroi des prêts au logement (5 %).

Graphique E Évolution de la demande de prêts au logement et de crédits à la consommation des ménages

(en pourcentage net)



Notes : Les pourcentages nets correspondent à l'écart entre la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « a nettement augmenté » et « a légèrement augmenté », d'une part, et la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « a légèrement diminué » et « a nettement diminué », d'autre part. Les valeurs « effectives » ont trait à la période durant laquelle l'enquête a été réalisée. Les valeurs « attendues » correspondent aux évolutions attendues sur les trois prochains mois .

Comme la demande nette négative de prêts des entreprises, la demande nette de prêts au logement a continué de se contracter (- 21 %, contre - 43 %, cf. graphique E), tandis que le solde est devenu beaucoup moins négatif. Cette évolution a principalement résulté de la détérioration en cours des perspectives relatives au marché de l'immobilier résidentiel (- 25 %, contre - 31 %) et de la confiance des consommateurs (- 27 %, contre - 37 %).

Pour le troisième trimestre 2012, les banques prévoient une nouvelle baisse nette de la demande de prêts au logement (- 10 % en termes nets), mais à un rythme plus lent.

Credits à la consommation et autres prêts aux ménages

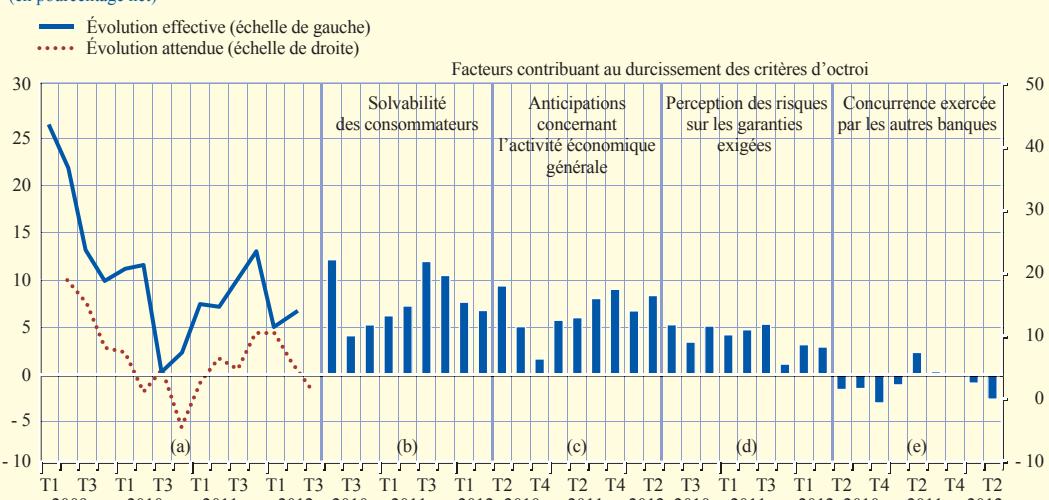
Pour le deuxième trimestre 2012, les banques de la zone euro ont fait état d'une stabilité globale du durcissement net des critères d'octroi (7 %, contre 5 % ; cf. graphique F). Les pressions exercées par le coût du financement et les contraintes de bilan sur les critères d'octroi se sont accentuées (à 8 %, après 3 % au premier trimestre 2012), tandis que les perceptions du risque (relatives aux perspectives économiques et à la solvabilité des consommateurs) sont restées largement inchangées. En ce qui concerne les conditions attachées aux prêts à la consommation, les banques ont indiqué que, dans l'ensemble, l'élargissement des marges sur les crédits les plus risqués s'est réduit (à 13 %, contre 17 % au premier trimestre), tandis qu'il est resté globalement stable sur les crédits standard (à 11 %, après 10 % au premier trimestre 2012). La contribution des conditions hors taux d'intérêt est demeurée neutre dans l'ensemble.

Pour le troisième trimestre 2012, 2 % des banques seulement prévoient un nouveau durcissement, en termes nets, des critères d'octroi des crédits à la consommation et des autres prêts aux ménages.

Au deuxième trimestre 2012, la demande nette de crédits à la consommation a continué de se contracter fortement (- 27 % en termes nets, après - 26 % le trimestre précédent ; cf. graphique E). Cette évolution est essentiellement imputable à la diminution des dépenses en biens de consommation

Graphique F Modification des critères d'octroi des crédits à la consommation et autres prêts aux ménages

(en pourcentage net)



Note : Cf. les notes du graphique A

durables (− 28 %, sans changement par rapport au premier trimestre) et à une baisse de la confiance des consommateurs (− 26 %, après − 28 % au premier trimestre).

Les banques estiment que le fléchissement net de la demande de crédits à la consommation devrait se ralentir au troisième trimestre 2012 (à − 8 % en termes nets).

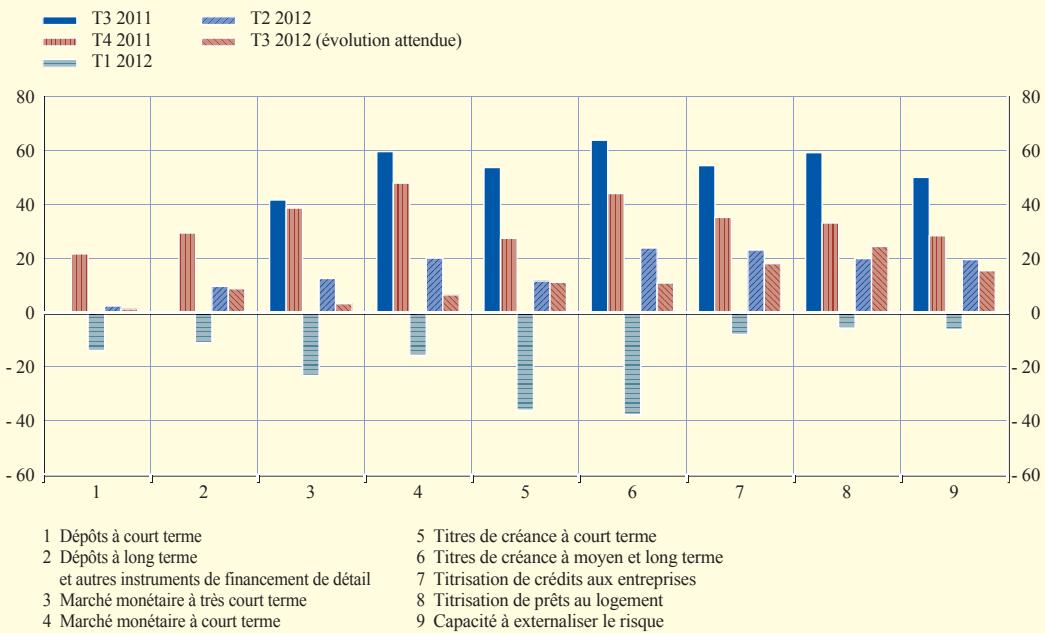
Question spécifique relative à l'incidence des turbulences financières

Comme lors des campagnes précédentes, l'enquête de juillet 2012 sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro comportait une question spécifique, destinée à évaluer l'ampleur de l'incidence des tensions affectant les marchés financiers sur l'accès des banques aux marchés de financement de détail et de refinancement interbancaire au deuxième trimestre 2012, et à déterminer dans quelle mesure cette incidence était susceptible de persister au troisième trimestre.

Au total, les banques de la zone euro ont fait état d'une certaine détérioration de leur accès au financement de détail et au refinancement interbancaire dans toutes les catégories par rapport au premier trimestre 2012, probablement liée au regain d'intensité de la crise de la dette souveraine, détérioration toutefois nettement moins marquée qu'au quatrième trimestre 2011. L'accès des banques aux compartiments à long terme des marchés du financement de détail et du refinancement bancaire s'est dégradé de façon légèrement plus prononcée que l'accès aux compartiments à court terme, reflétant peut-être une certaine réticence des investisseurs à l'égard des investissements à long terme (cf. graphique G). De plus, les conditions d'accès à la titrisation se sont considérablement détériorées au deuxième trimestre 2012, tant pour les opérations avec cession parfaite qu'en ce qui concerne la capacité des banques à externaliser les risques (titrisation synthétique). Les banques de la zone euro

Graphique G Évolution de l'accès au financement sur le marché interbancaire au cours des trois derniers mois

(pourcentage net de banques faisant état d'une détérioration de l'accès au marché)



Note : Les pourcentages nets se définissent comme l'écart entre la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « s'est nettement détérioré » et « s'est légèrement détérioré », d'une part, et la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « s'est légèrement élargi » et « s'est nettement élargi », d'autre part.

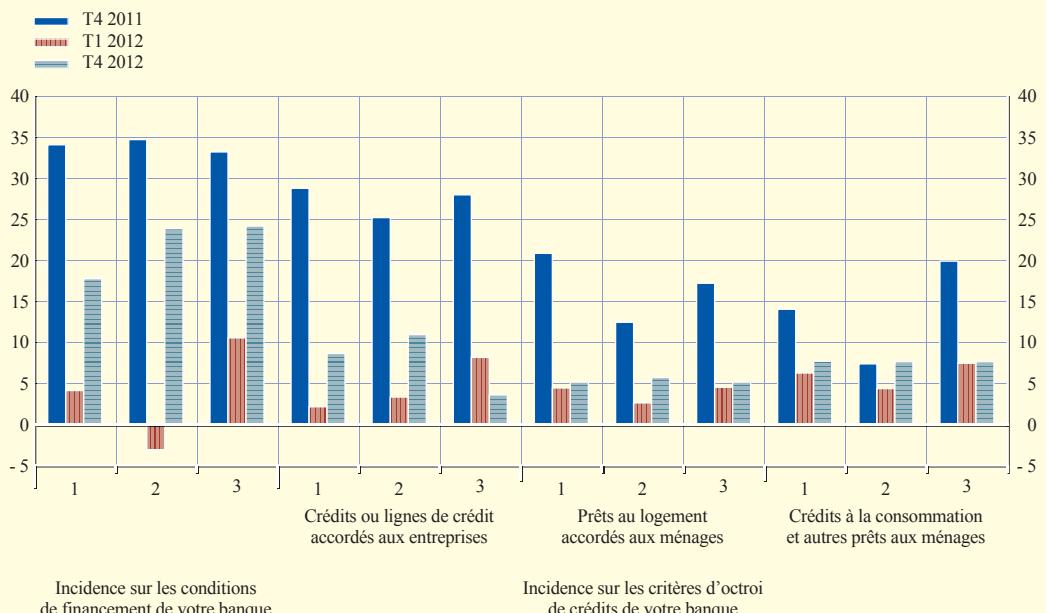
s'attendent à une nouvelle dégradation, quoique plus modérée, des conditions d'accès au financement de détail et au refinancement interbancaire au troisième trimestre 2012.

Question spécifique relative à l'incidence de la crise de la dette souveraine sur les conditions de financement des banques et sur leurs critères d'octroi de prêts

Le questionnaire de l'enquête de juillet 2012 comportait, pour la troisième fois, une question spécifique destinée à évaluer l'incidence de la crise de la dette souveraine sur les conditions de financement des banques et sur leurs critères d'octroi de prêts. En moyenne, en termes nets, 18 % des banques de la zone euro, contre 4 % au premier trimestre 2012, ont attribué à cette crise la détérioration des conditions de financement, au travers des expositions directes à la dette souveraine, de la baisse de la valeur des emprunts publics remis en garantie, ou encore d'autres effets. De fait, la diminution de la valeur des garanties au deuxième trimestre a été mentionnée comme une raison de la détérioration des conditions de financement (- 3 %). Au trimestre précédent, l'augmentation de la valeur des garanties avait eu une incidence positive sur ces conditions. Cela laisse à penser que les effets négatifs de la crise de la dette souveraine sur les conditions de financement des banques se sont à nouveau accentués au cours du deuxième trimestre. Cela étant, l'incidence sur les critères d'octroi des banques de la zone euro est demeurée contenue et n'a que modérément évolué par rapport au trimestre précédent (environ 7 % en moyenne, pour les crédits accordés aux sociétés non financières et pour ceux consentis aux ménages, cf. graphique H).

Graphique H Incidence de la crise de la dette souveraine sur les conditions de financement des banques et sur les critères d'octroi de crédits

(pourcentage net de banques faisant état d'une incidence sur les conditions de financement ou sur le durcissement de critères d'octroi)



1 Exposition directe à la dette souveraine
 2 Valeur des garanties souveraines disponibles pour les opérations sur le marché interbancaire
 3 Autres effets

1 Exposition directe à la dette souveraine
 2 Valeur des garanties souveraines disponibles pour les opérations sur le marché interbancaire
 3 Autres effets

Note : Les pourcentages nets sont définis comme la différence entre la somme des pourcentages des réponses « ont fortement contribué à une détérioration des conditions de financement/un durcissement des critères d'octroi » et « ont légèrement contribué » et la somme des pourcentages des réponses « ont légèrement contribué à un assouplissement des conditions de financement/des critères d'octroi » et « ont fortement contribué ».

Questions spécifiques relatives à l'incidence de Bâle III et d'autres modifications de la réglementation bancaire

Le questionnaire de l'enquête de juillet 2012 comportait également deux questions spécifiques destinées à évaluer l'incidence des nouvelles exigences de fonds propres réglementaires dans le cadre de « Bâle III »³ (ou de toute autre réglementation nationale spécifique concernant les fonds propres des banques ayant été adoptée récemment ou dont l'adoption est attendue prochainement) sur les politiques de distribution du crédit des banques par le biais de leur effet potentiel sur les fonds propres et sur les critères d'octroi des crédits.

Les résultats de l'enquête de juillet 2012 sur la distribution du crédit bancaire confirment que l'ajustement constaté lors de la campagne de janvier 2012 se poursuit. Les banques ont fait état, en termes nets, d'une nouvelle diminution de leurs actifs pondérés des risques, quoique moins importante que prévu en janvier (–41 % au premier semestre 2012, contre –34 % au deuxième semestre 2011). Cette baisse a été et devrait rester concentrée sur les prêts les plus risqués, et non sur les prêts situés dans la moyenne. La hausse des fonds propres des banques a été moins marquée qu'en janvier (35 %, contre 42 %) mais légèrement supérieure aux prévisions. Au total, 34 % des banques s'attendent à une augmentation de leurs fonds propres au deuxième semestre 2012. Toutefois, contrairement aux résultats de l'enquête de janvier pour le deuxième semestre 2011, au premier semestre 2012, l'accroissement des fonds propres des banques a été réalisé essentiellement par le biais des bénéfices non distribués plutôt que par l'émission d'actions nouvelles.

En termes nets, environ 25 % des banques de la zone euro participantes ont indiqué que leurs critères d'octroi des crédits aux grandes entreprises s'étaient durcis en raison des ajustements mis en œuvre en vue du respect des nouvelles réglementations nationales et/ou exigences en fonds propres de « Bâle III ». Tandis que les critères d'octroi des crédits aux PME ont été moins affectés (8 %), en termes nets, 12 % des banques de la zone euro ont fait état d'un durcissement des critères d'attribution pour les crédits accordés aux ménages en raison des nouvelles exigences de fonds propres réglementaires applicables aux prêts au logement, et 7 % s'agissant des crédits à la consommation.

Au total, tandis que la réduction des actifs pondérés des risques s'est globalement poursuivie au premier semestre 2012, dans l'ensemble, les banques n'ont pas accentué le processus d'amélioration de leur position en fonds propres sur cette période. Pour la suite, le pourcentage net de banques de la zone euro prévoyant de réduire leurs actifs pondérés des risques est moins élevé au deuxième semestre 2012 qu'au premier semestre de l'année. Elles devraient également continuer de renforcer leur assise en fonds propres dans les mêmes proportions qu'au premier semestre de l'année. Pour le deuxième semestre 2012, les banques prévoient un durcissement net accru des critères d'octroi de crédits sous l'effet des pressions réglementaires et ce, principalement pour les crédits accordés aux entreprises, tandis que, dans l'ensemble, peu de changements sont attendus en ce qui concerne les prêts consentis aux ménages.

³ Cf. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Basel III : A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, Banque des règlements internationaux, 16 décembre 2010 (disponible à l'adresse : <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>)

2.2 ÉMISSIONS DE TITRES

Le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les résidents de la zone euro est ressorti à 4,0 % en mai 2012, contre 4,4 % le mois précédent. Ce ralentissement est principalement imputable à une modération de la croissance des émissions de titres de créance à court terme, bien que les émissions de titres de créance à long terme aient également ralenti. Globalement, l'affaiblissement de l'activité d'émission a concerné l'ensemble des secteurs à une exception près. Dans le même temps, le taux de croissance annuel des émissions d'actions cotées a légèrement progressé en mai, s'établissant à 1,5 %.

Tableau 4 Titres émis par les résidents de la zone euro

Secteur émetteur	Encours (en milliards d'euros)	Taux de croissance annuels ¹⁾					
		2012 Mai	2011 T2	2011 T3	2011 T4	2012 T1	2012 Avril
Titres de créance	16 840	3,5	3,5	3,1	4,2	4,4	4,0
IFM	5 600	1,1	2,0	3,3	4,6	4,2	2,9
Institutions financières non monétaires	3 381	0,7	- 0,4	- 1,1	- 0,4	2,8	3,5
Sociétés non financières	938	4,1	4,9	5,0	6,6	9,5	9,1
Administrations publiques	6 922	6,9	6,6	4,9	5,8	4,8	4,5
<i>donc :</i>							
Administrations centrales	6 253	6,1	5,9	4,2	4,8	3,7	3,8
Autres administrations publiques	669	15,8	14,6	13,2	16,8	15,7	12,6
Actions cotées	3 771	1,5	1,9	1,6	1,6	1,4	1,5
IFM	281	7,4	12,4	10,0	10,8	10,7	10,0
Institutions financières non monétaires	260	4,2	5,0	5,2	3,6	3,1	3,4
Sociétés non financières	3 230	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,4

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*

TITRES DE CRÉANCE

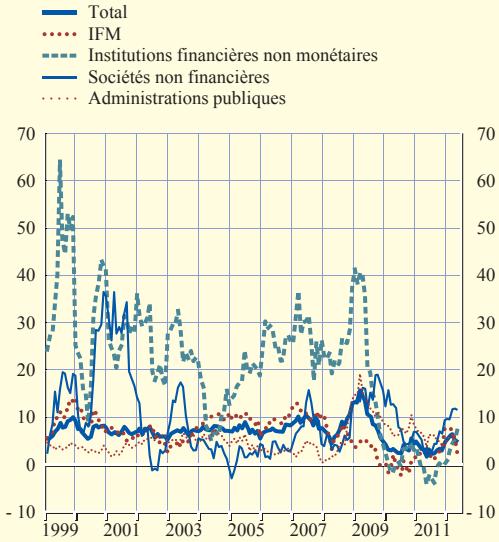
Le taux de croissance annuel des titres de créance émis par les résidents de la zone euro a fléchi en mai 2012, s'inscrivant à 4,0 %, après 4,4 % le mois précédent (cf. tableau 4). Ce ralentissement est principalement imputable à une modération de la croissance des émissions de titres de créance à court terme, bien que le fléchissement des émissions de titres de créance à long terme ait également contribué à la baisse du taux de croissance global. D'un point de vue sectoriel, le ralentissement résulte d'une moindre activité d'émission de la part des IFM, des administrations publiques et des sociétés non financières, tandis que le taux de croissance des émissions de titres de créance par les institutions financières non monétaires s'est accentué en mai.

En ce qui concerne les échéances, le taux de croissance des émissions de titres de créance à court terme a fortement baissé, s'inscrivant à 2,9 % en mai 2012, après 6,4 % en avril. Le ralentissement observé en mai fait suite à cinq mois consécutifs de hausse. Les émissions de titres de créance à court terme par les IFM, notamment, ont fléchi, bien que celles des sociétés non financières aient également diminué. Sous l'effet d'une modération de l'activité d'émission sur le compartiment à taux fixe du marché, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance à long terme a également légèrement fléchi, ressortant à 4,1 % en mai, après 4,2 % le mois précédent.

La baisse du taux de croissance annuel des émissions de titres de créance en mai résulte d'une moindre activité d'émission dans l'ensemble des secteurs, à l'exception de celui des institutions financières non monétaires. En particulier, le rythme de progression annuel des émissions de titres de créance par les IFM a ralenti par rapport au mois précédent, revenant de 4,2 % à 2,9 %, de même que celui des émissions des administrations publiques, revenu de 4,8 % à 4,5 %. Le ralentissement des émissions de titres par les IFM doit être replacé dans le contexte d'un regain de tensions sur les marchés financiers. Le taux de progression annuel des émissions de titres de créance par les sociétés non financières, qui avait augmenté pendant six mois de suite pour s'inscrire à 9,5 % en avril, s'est également modéré en mai, tout en demeurant robuste à 9,1 %. La vigueur de l'activité d'émission des sociétés non financières pourrait refléter une substitution du financement de marché au crédit bancaire dans un contexte caractérisé par des critères d'octroi restrictifs et par une appétence accrue des investisseurs pour des rendements supérieurs à ceux des emprunts publics. Enfin, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les institutions financières non monétaires a encore augmenté, ressortant à 3,5 % en mai, après 2,8 % en avril.

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

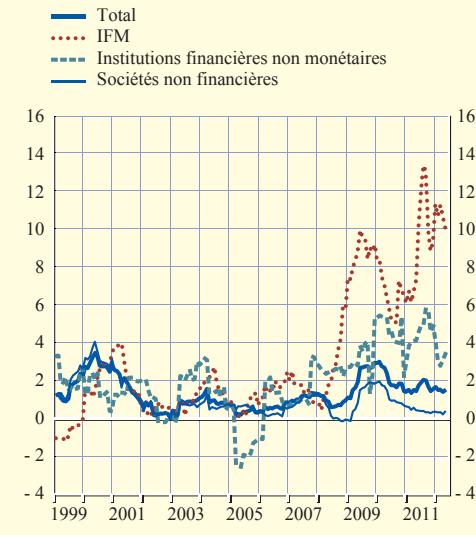
(taux de croissance annualisé sur six mois ; données cvs)



Source : BCE

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.

S'agissant des évolutions à court terme, le taux de croissance annualisé sur six mois et désaisonnalisé des émissions de titres de créance rend compte d'une décélération de l'activité d'émission des IFM et des sociétés non financières (cf. graphique 9). En particulier, les émissions de titres de créance dans le secteur des IFM, robustes depuis mi-2011, ont commencé à flétrir en mars 2012. S'agissant des sociétés non financières, le ralentissement de mai fait suite à cinq mois consécutifs de progression du taux de croissance annualisé sur six mois et désaisonnalisé des émissions de titres de créance. En revanche, les émissions des sociétés financières non monétaires ont continué de s'accélérer en mai 2012.

ACTIONS COTÉES

Le taux de croissance annuel des émissions d'actions cotées par les résidents de la zone euro a légèrement augmenté, s'inscrivant à 1,5 % en mai 2012, après 1,4 % le mois précédent. En particulier, le rythme annuel de croissance des émissions d'actions par les IFM est ressorti en baisse à 10,0 % en mai, après 10,7 % en avril (cf. graphique 10). Dans le même temps, le taux de progression annuel des émissions d'actions cotées par les sociétés non financières s'est légèrement redressé, de 20 points de base, pour s'établir à 0,4 % en mai. En outre, le rythme des émissions d'actions cotées par les sociétés financières non monétaires s'est encore accentué en mai, ressortant à 3,4 %, après 3,1 % le mois précédent.

2.3 TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Les taux du marché monétaire ont diminué entre début juillet et début août 2012, reflétant la réduction des taux directeurs de la BCE le 5 juillet. Par conséquent, au cours de la septième période de constitution de réserves de 2012, qui a débuté le 11 juillet, l'Eonia a enregistré un nouveau point bas historique, en liaison avec un excédent de liquidité élevé sur le marché monétaire au jour le jour.

Les taux des prêts en blanc du marché monétaire, mesurés par l'Euribor, ont diminué entre début juillet et début août 2012, reflétant la réduction des taux directeurs de la BCE. Le 1^{er} août, les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois s'établissaient à, respectivement, 0,14 %, 0,38 %, 0,66 % et 0,94 %, soit 22, 26, 26 et 27 points de base en deçà des niveaux observés le 5 juillet. Par conséquent, l'écart entre l'Euribor 12 mois et 1 mois – un indicateur de la pente de la courbe des taux du marché monétaire – s'est resserré, revenant à 79 points de base le 1^{er} août, après 84 points de base le 5 juillet (cf. graphique 11).

Le taux du *swap* Eonia à 3 mois s'établissait à 0,05 % le 1^{er} août, soit 8 points de base en dessous du niveau du 5 juillet. Par conséquent, l'écart entre le taux Euribor 3 mois et le taux du *swap* Eonia de même échéance a diminué de 18 points de base, ressortant à 33 points de base, soit un niveau globalement conforme à ceux observés en juillet 2011.

Les taux d'intérêt implicites tirés des contrats *futures* sur l'Euribor 3 mois d'échéances septembre et décembre 2012 et mars et juin 2013 s'établissaient à, respectivement, 0,28 %, 0,27 %, 0,28 % et 0,30 % le 1^{er} août, en baisse de 14, 15, 13 et 12 points de base par rapport aux niveaux observés le 5 juillet.

Entre le 5 juillet et la fin de la sixième période de constitution de réserves le 10 juillet, l'Eonia est resté stable autour de 0,33 % dans un contexte de persistance d'un excédent de liquidité. Durant la période de constitution qui a débuté le 11 juillet, l'Eonia a diminué de 19 points de base environ, à 0,13 %, sous l'effet de la réduction des taux directeurs de la BCE. Depuis lors, la volatilité est demeurée faible et, le 1^{er} août, l'Eonia s'inscrivait à 0,11 %.

L'Eurosystème a réalisé plusieurs opérations de refinancement entre le 5 juillet et le 1^{er} août. Lors des opérations principales de refinancement de la septième période de constitution de réserves, conduites les 10, 17, 24 et 31 juillet, l'Eurosystème a alloué, respectivement, 163,7 milliards, 156,8 milliards, 130,7 milliards et 132,7 milliards d'euros. L'Eurosystème a également procédé à deux opérations

Graphique 11 Taux d'intérêt du marché monétaire

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

- Euribor 1 mois (échelle de gauche)
- Euribor 3 mois (échelle de gauche)
- - - Euribor 12 mois (échelle de gauche)
- Écart entre l'Euribor 12 mois et l'Euribor 1 mois (échelle de droite)

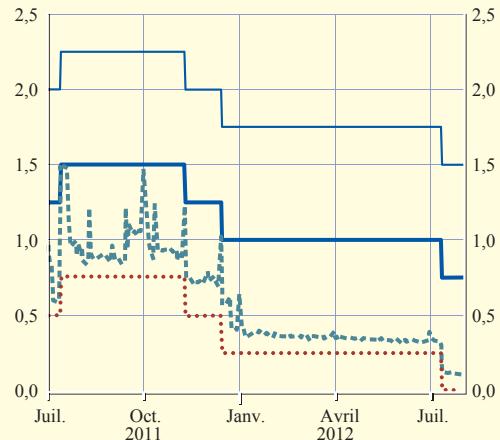


Sources : BCE et Thomson Reuters

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

- Taux fixe des opérations principales de refinancement
- Taux de la facilité de dépôt
- - - Taux au jour le jour (Eonia)
- Taux de la facilité de prêt marginal



Sources : BCE et Thomson Reuters

de refinancement à plus long terme en juillet, toutes deux sous la forme d'appels d'offres à taux fixe et allocation intégrale : une opération de refinancement exceptionnelle le 10 juillet, dont l'échéance correspondait à la durée d'une période de constitution de réserves (pour une allocation de 24,4 milliards d'euros) et une opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois le 25 juillet (pour une allocation de 8,5 milliards).

L'Eurosystème a également conduit quatre opérations de retrait de liquidité à une semaine, les 10, 17, 24 et 31 juillet dans le cadre d'appels d'offres à taux variables assortis d'un taux maximum de soumission de 0,75 % et de taux d'adjudication de, respectivement, 0,03 %, 0,02 %, 0,02 % et 0,02 %. Par ces opérations, l'Eurosystème a absorbé un montant correspondant à celui des achats effectués dans le cadre du Programme pour les marchés de titres.

La septième période de constitution des réserves, qui a débuté le 11 juillet, a été marquée par des niveaux élevés d'excédent de liquidité sur le marché monétaire au jour le jour, la moyenne du recours quotidien à la facilité de dépôt s'inscrivant cependant en baisse à 352,4 milliards d'euros, après 770,6 milliards au cours de la précédente période de constitution. Cette évolution est la conséquence de la réduction à 0,0 % du taux de la facilité de dépôt, qui a favorisé les arbitrages en faveur des avoirs en compte courant. Par conséquent, le montant moyen détenu en compte courant a augmenté pour s'établir à 501,5 milliards d'euros, contre 111,5 milliards au cours de la précédente période de constitution.

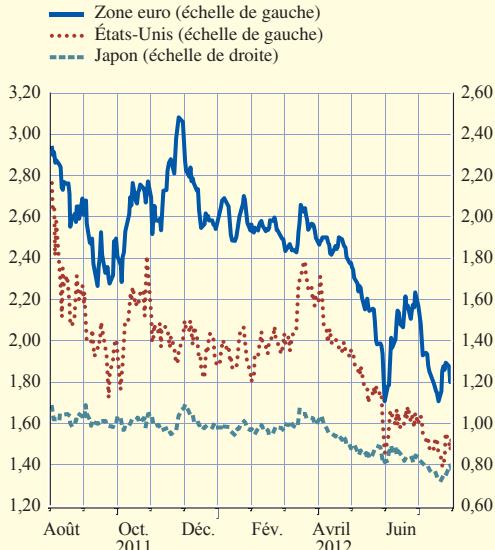
2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

Entre fin juin et début août 2012, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA ont diminué de quelque 40 points de base dans la zone euro, en raison essentiellement des préoccupations relatives à la croissance, de la baisse des taux directeurs de la BCE et de l'accroissement de l'aversion au risque. Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à long terme ont diminué de quelque 10 points de base au cours de la même période. Dans la zone euro, les rendements des obligations des émetteurs notés AAA ont fléchi, tandis que ceux des obligations de la plupart des pays bénéficiant de programmes d'assistance financière, ainsi que de l'Italie et de l'Espagne, ont progressé. L'incertitude quant aux évolutions à venir des marchés obligataires dans la zone euro, mesurée par la volatilité implicite de ces marchés, a diminué au cours de la première quinzaine de juillet avant d'enregistrer une hausse à la fin du mois. Les indicateurs fondés sur le marché font état d'anticipations d'inflation qui demeurent pleinement compatibles avec la stabilité des prix.

Entre fin juin et le 1^{er} août 2012, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro ont diminué de quelque 40 points de base, pour s'établir à 1,8 % environ. Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à long terme ont diminué de façon un peu moins marquée, de 10 points de base sur la même période, pour s'établir à 1,5 % environ le 1^{er} août. Les rendements à long terme dans ces deux zones économiques ont sensiblement fléchi sur la période allant jusqu'au 20 juillet, la zone euro enregistrant la baisse la plus marquée. Après le 20 juillet, les rendements à long terme ont progressé à la fois dans la zone euro et aux États-Unis (cf. graphique 13). Les rendements obligataires à long terme dans la zone euro et aux États-Unis ont atteint leurs plus bas niveaux historiques au cours de la période de référence en raison de mouvements de report vers les valeurs sûres ainsi que d'une détérioration des perspectives de croissance. En particulier, le FMI a revu à la baisse ses perspectives de croissance mondiale et a souligné des risques à la baisse liés à une action insuffisante des autorités dans la zone euro, tandis qu'aux États-Unis, le Système fédéral de réserve a fait part de sa volonté d'agir pour répondre à la faiblesse de la croissance, sans toutefois préciser de politiques spécifiques. En outre, la baisse des taux directeurs de la BCE début juillet a contribué au fléchissement des rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro.

Graphique 13 Rendements des emprunts publics à long terme

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : EuroMTS, BCE, 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. Le rendement des emprunts publics de la zone euro est fondé sur les données de la BCE relatives aux emprunts notés AAA, qui incluent actuellement les emprunts d'État émis par l'Allemagne, la France, les Pays-Bas, l'Autriche et la Finlande.

Les conclusions de la réunion de l'Eurogroupe du 20 juillet n'ont pas réussi à convaincre les intervenants de marché de la détermination des gouvernements à prendre les mesures nécessaires pour résoudre la crise et pour mettre en œuvre les accords conclus lors de la réunion du Conseil européen fin juin. Cette situation a affecté non seulement les marchés obligataires des pays en proie à des tensions financières, mais également les marchés des obligations notées AAA. Vers la fin du mois, Moody's a placé sous perspective négative l'Allemagne, le Luxembourg et les Pays-Bas, ce qui a également entraîné des tensions à la baisse sur les prix des emprunts publics à long terme notés AAA.

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 pour s'inscrire à quelque 30 points de base le 1^{er} août. Au Japon, les rendements des emprunts publics à dix ans ont légèrement reculé au cours de la période sous revue, s'établissant à 0,8 % le 1^{er} août. Sur la période de référence, les rendements obligataires dans ce pays ont atteint le niveau le plus faible observé depuis 2003.

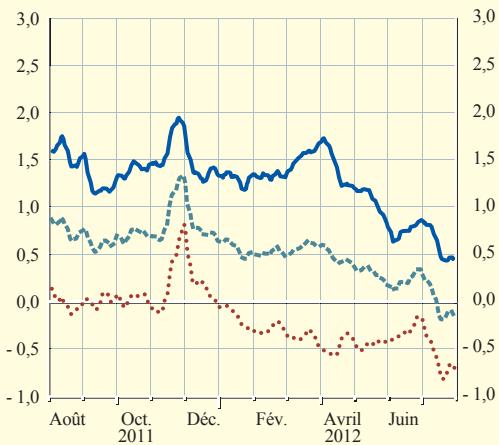
L'incertitude des investisseurs quant aux évolutions à court terme des marchés obligataires de la zone euro, mesurée par la volatilité implicite tirée des options, a diminué au cours de la période allant jusqu'au 20 juillet, avant de se redresser pour atteindre un niveau proche de celui de fin juin. Aux États-Unis, la volatilité implicite a également fléchi au début du mois avant d'inverser cette tendance. La volatilité implicite des marchés obligataires a fléchi dans les deux zones économiques par rapport aux niveaux record enregistrés en novembre 2011, mais cette évolution a été plus marquée aux États-Unis. Au cours de la période sous revue, les primes de liquidité sur les emprunts publics allemands par rapport aux obligations émises par d'autres organismes publics comparables sont restées globalement inchangées.

En ce qui concerne les écarts de rendement des obligations souveraines au sein de la zone euro, l'attention des marchés s'est portée essentiellement sur l'Espagne, plusieurs régions espagnoles ayant demandé l'assistance financière du gouvernement central, ce qui a alimenté les spéculations selon lesquelles l'Espagne aurait à l'avenir besoin d'un programme complet d'assistance financière. Plus généralement, au cours de la période sous revue, les écarts de rendement des obligations souveraines à dix ans par rapport aux obligations souveraines allemandes ont augmenté pour l'Espagne, l'Italie et la plupart des pays bénéficiant de programmes d'assistance financière, tandis que ces écarts diminuaient de 20 à 40 points de base pour la Belgique, la France, les Pays-Bas, l'Autriche et la Finlande. En juillet, les rendements des obligations espagnoles ont atteint les niveaux les plus élevés enregistrés depuis l'introduction de l'euro, dans un contexte de craintes quant à la soutenabilité de la dette publique et d'accès limité au marché du financement. Les écarts de rendement sur les obligations irlandaises ont légèrement diminué et les rendements des obligations irlandaises à long terme sont revenus au niveau le plus faible observé depuis le démarrage du programme d'assistance financière. L'Irlande a recommencé début juillet à émettre des titres avec une adjudication de bons du Trésor et a également émis des obligations à long terme plus tard

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)

- Rendement anticipé des obligations indexées sur l'inflation à 5 ans à l'horizon de 5 ans
- Rendement au comptant des obligations indexées sur l'inflation à 5 ans
- - - Rendement au comptant des obligations indexées sur l'inflation à 10 ans



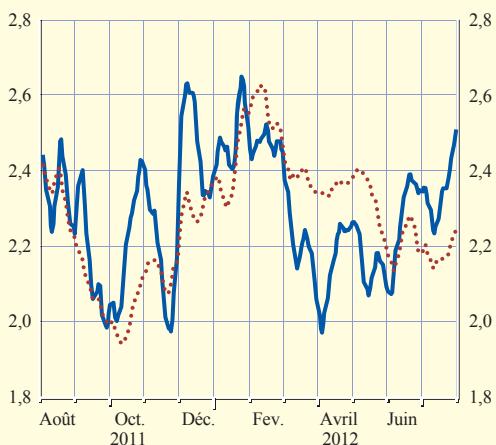
Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

Notes : Depuis fin août 2011, les taux réels sont calculés comme une moyenne pondérée par 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 des rendements réels cumulés 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)

- Point mort d'inflation anticipé à 5 ans dans 5 ans
- Taux des swaps indexés sur l'inflation anticipés à 5 ans dans 5 ans



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

Notes : 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 publics de la zone euro notés AAA avec une courbe des rendements réels cumulés établie à partir des emprunts publics allemands et français indexés sur l'inflation.

dans le mois, en avance par rapport aux programmes annoncés. Fin juillet, les marchés obligataires des pays connaissant des tensions financières ont bénéficié d'un certain nombre de déclarations officielles.

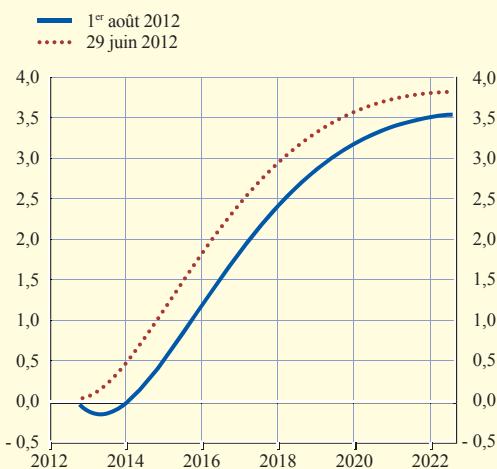
Les rendements des emprunts publics à cinq et dix ans de la zone euro indexés sur l'inflation ont diminué de quelque 50 points de base au cours de la période sous revue, pour s'établir à -0,8 % et -0,2 %, respectivement, le 1^{er} août (cf. graphique 14). Le niveau très faible des taux réels à long terme reflète la morosité du sentiment des investisseurs s'agissant des perspectives de croissance à moyen terme, ainsi que le report vers les actifs sûrs. En ce qui concerne les perceptions d'inflation, le point mort d'inflation implicite anticipé (c'est-à-dire le taux à cinq ans dans cinq ans) de la zone euro a augmenté de 20 points de base environ pour atteindre 2,6 % au cours de la période sous revue (cf. graphique 15). Le taux des swaps correspondants indexés sur l'inflation a progressé de quelque 10 points de base sur la même période, s'établissant à 2,3 % le 1^{er} août. Globalement, si l'on prend en compte non seulement la volatilité et les distorsions des marchés dans un contexte de primes de liquidité élevées, mais également les primes de risque d'inflation, les indicateurs fondés sur le marché tendent à indiquer que les anticipations d'inflation demeurent pleinement compatibles avec la stabilité des prix ¹.

Le profil général des rendements des emprunts publics à long terme de la zone euro notés AAA peut être décomposé en variations des anticipations de taux d'intérêt (et des primes de risques associées) à différents horizons (cf. graphique 16). La structure par termes des taux anticipés qui prévalait le 1^{er} août a diminué

¹ Pour une analyse plus détaillée de l'ancre des anticipations d'inflation à long terme, cf. l'article intitulé *L'évaluation de l'ancre des anticipations d'inflation à plus long terme* du *Bulletin mensuel* de juillet 2012

Graphique 16 Courbe des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipées 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 anticipées 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 anticipées 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.

de quelque 50 points de base par rapport à celle qui avait été observée fin juin. Les flux de report vers les valeurs refuges, l'abaissement à 0 % du taux de la facilité de dépôt de la BCE et les spéculations quant à la possibilité de taux de dépôt négatifs ont entraîné des rendements obligataires à court terme négatifs dans un certain nombre de pays de la zone euro à la fois sur le marché primaire et sur le marché secondaire. La pente quasiment inchangée de la structure par termes reflète le fait que les variations des rendements à court terme ont été transmises par la structure des rendements aux taux d'intérêt à long terme, ce qui s'explique en partie par la recherche de rendements positifs de la part des investisseurs.

Entre fin juin et le 1^{er} août 2012, les écarts de rendement des obligations bien notées (*investment grade*) émises par les sociétés non financières (par rapport à l'indice Merrill Lynch des emprunts publics de l'UEM notés AAA) ont diminué. Sur la même période, les écarts de rendement des obligations bien notées émises par les sociétés financières ont diminué plus fortement pour les émetteurs présentant les notations les moins élevées, tandis que les écarts pour les obligations notées AA et AAA demeuraient

globalement inchangés. Dans l'ensemble, les évolutions récentes des rendements des obligations des sociétés dénotent une légère amélioration des conditions de financement de marché pour les entreprises.

2.5 TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX PRÊTS ET AUX DÉPÔTS

En juin 2012, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts ont affiché des évolutions contrastées, baissant légèrement pour les échéances courtes tandis qu'ils s'inscrivaient en hausse pour les échéances longues. Les taux d'intérêt appliqués aux prêts au logement accordés aux ménages et aux prêts consentis aux sociétés non financières ont diminué, pour les échéances tant courtes que longues. L'écart entre les taux d'intérêt à long terme sur les prêts et les rendements des emprunts publics à sept ans notés AAA s'est réduit en juin, dans un contexte de volatilité des rendements des emprunts publics.

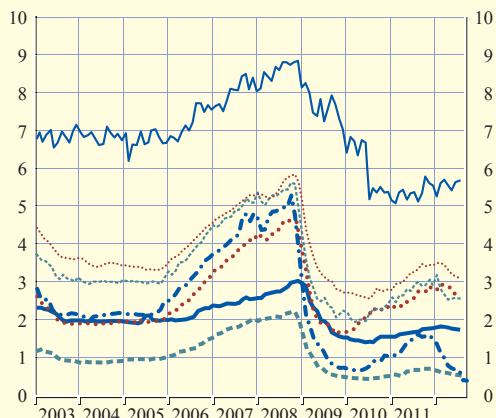
En juin 2012, les taux d'intérêt à court terme des IFM appliqués aux dépôts ont affiché des évolutions contrastées. Les taux appliqués aux dépôts à vue des ménages et des sociétés non financières ont légèrement diminué, de 1 point de base et de 2 points de base, respectivement. Le taux pratiqué sur les dépôts des ménages remboursables avec un préavis supérieur à trois mois a baissé de 3 points de base environ. En revanche, les taux des dépôts d'une durée inférieure ou égale à un an ont progressé de quelque 6 points de base dans le cas des ménages et de quelque 4 points de base dans celui des sociétés non financières (cf. graphique 17).

La plupart des taux débiteurs à court terme appliqués par les IFM se sont inscrits en baisse en juin 2012. Les taux d'intérêt pratiqués sur les découverts des sociétés non financières ont fléchi de 3 points de base,

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)

- Dépôts des ménages remboursables avec un préavis \leq 3 mois
- Dépôts des ménages d'une durée \leq 1 an
- - - Dépôts à vue des sociétés non financières
- Prêts à la consommation consentis aux ménages, assortis d'un taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est \leq 1 an
- Prêts au logement assortis d'un taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est \leq 1 an
- Prêts aux sociétés non financières d'un montant $>$ 1 million d'euros assortis d'un taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est \leq 1 an
- Taux du marché monétaire à 3 mois



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

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

- Prêts aux sociétés non financières d'un montant $>$ 1 million d'euros assortis d'un taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est \leq 1 an
- Prêts au logement assortis d'un taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est \leq 1 an
- - - Dépôts des ménages d'une durée \leq 1 an



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).

tout comme ceux des prêts d'une échéance initiale inférieure à un an consentis aux entreprises. La baisse des taux d'intérêt à court terme appliqués par les IFM aux prêts consentis aux entreprises reflète un recul plus prononcé du taux d'intérêt pratiqué sur les prêts de faible montant (inférieur ou égal à 1 million d'euros), qui a reculé de 7 points de base, à 4,1 %, tandis que pour les prêts de montant élevé (supérieur à 1 million d'euros) il n'a que légèrement diminué, de 1 point de base environ. L'écart entre les taux d'intérêt à court terme pratiqués par les IFM sur les prêts de faible montant et sur ceux de montant élevé s'est donc resserré en juin, tout en demeurant au niveau historiquement élevé de 151 points de base. Les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts au logement à court terme consentis aux ménages ont également baissé en juin, de 4 points de base, tandis que ceux des crédits à la consommation, qui sont généralement assez volatils, ont légèrement augmenté, de 2 points de base. Au total, et compte tenu de la baisse de 1 point de base enregistrée par l'Euribor le même mois, l'écart entre l'Euribor et les taux d'intérêt à court terme pratiqués sur les prêts au logement consentis aux ménages s'est réduit, ressortant à 245 points de base, tandis que l'écart vis-à-vis des prêts à court terme de montant élevé accordés aux sociétés non financières est resté globalement inchangé (cf. graphique 18).

Sur plus longue période, depuis début 2012, les taux débiteurs à court terme appliqués par les IFM se sont inscrits en baisse. Cette évolution reflète probablement encore la répercussion des modifications des taux de marché sur les taux débiteurs des banques à la suite des réductions des taux d'intérêt directeurs

de la BCE, en novembre et décembre 2011, ainsi que les améliorations de la position de liquidité des banques, à la suite des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans conduites en décembre 2011 et février 2012 et de l'élargissement du dispositif de garanties de l'Eurosystème. En outre, la réduction des taux d'intérêt directeurs de la BCE en juillet devrait aussi contribuer de façon progressive à abaisser les coûts de financement des banques au cours des prochains mois.

S'agissant des échéances à plus long terme, en juin 2012, les taux débiteurs appliqués par les IFM ont eu tendance à fléchir, tandis que ceux pratiqués sur les dépôts ont augmenté. Les taux d'intérêt sur les prêts de montant élevé consentis aux sociétés non financières se sont fortement repliés en juin, tandis que le recul était plus modéré pour les autres catégories de prêts. En particulier, les taux d'intérêt sur les prêts de montant élevé consentis aux entreprises et dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à cinq ans ont diminué de 26 points de base environ. Avec un niveau de 3,3 % en juin, les taux d'intérêt sur les prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières étaient proches du minimum historique enregistré mi-2010. Dans le même temps, les taux d'intérêt des IFM appliqués aux prêts de faible montant ont diminué de 9 points de base en juin, ressortant à 4,0 %. Les taux pratiqués sur les prêts au logement consentis aux ménages dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à cinq ans et inférieure ou égale à dix ans ont également diminué, de 7 points de base environ. En revanche, les taux sur les dépôts d'une durée supérieure à deux ans ont augmenté en juin, de 9 points de base pour les dépôts des sociétés non financières et de 7 points de base pour les dépôts des ménages (cf. graphique 19).

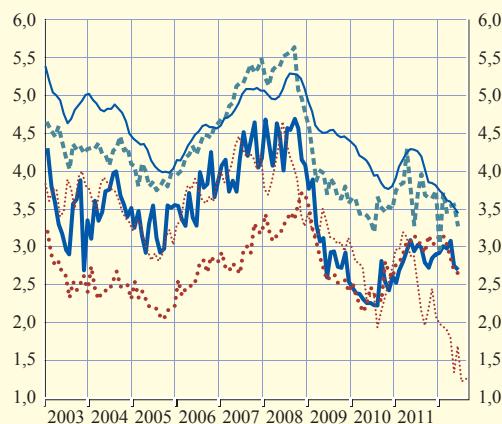
Jusqu'en mai 2012, les écarts entre les taux débiteurs à long terme et les rendements des emprunts publics à sept ans notés AAA se sont accrus, sous l'effet en partie de la pression à la baisse s'exerçant sur les rendements des emprunts publics notés AAA dans un contexte de mouvements de report sur les valeurs sûres. En juin, l'écart entre les taux à long terme appliqués aux prêts au logement consentis aux ménages (d'une durée supérieure à cinq ans) et les rendements des emprunts publics à sept ans s'est réduit, sur fond de volatilité élevée des rendements des emprunts publics. S'agissant des sociétés non financières, l'écart pour les prêts de montant élevé a diminué de 60 points de base environ, après avoir augmenté de 50 points de base le mois précédent.

Sur plus longue période, les taux d'intérêt à long terme appliqués aux prêts consentis aux ménages et les taux pratiqués sur les prêts à long terme de montant élevé accordés aux entreprises ont généralement affiché une répercussion quelque peu partielle et lente des variations des rendements des emprunts publics notés AAA. Les régularités historiques entre les taux d'intérêt à long terme appliqués aux prêts et les rendements des emprunts publics correspondants notés AAA pourraient avoir été altérées récemment par les tensions liées à la crise de la dette souveraine dans la zone euro, ainsi que par les vulnérabilités des banques de la zone.

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)

- Dépôts des sociétés non financières d'une durée > à 2 ans
- Dépôts des ménages d'une durée > à 2 ans
- - - Prêts aux sociétés non financières d'un montant > à 1 million d'euros et assortis d'une période de fixation initiale du taux > à 5 ans
- Prêts au logement assortis d'une période de fixation initiale du taux > à 5 ans et ≤ à 10 ans
- Rendements des emprunts publics à 7 ans



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).

2.6 MARCHÉS BOURSIERS

Entre fin juin et le 1^{er} août 2012, les cours boursiers ont progressé de quelque 3 % dans la zone euro et de 1 % environ aux États-Unis. Ils se sont fortement repliés mi-juillet, avant d'inverser ce recul. Les cours des valeurs financières ont fléchi, sous l'effet d'un regain d'inquiétude concernant la stabilité financière. Les inquiétudes quant aux perspectives de croissance ont également pesé sur les cours boursiers. En revanche, des bénéfices plus importants que prévu et des anticipations de relance monétaire dans la zone euro, aux États-Unis et en Chine ont soutenu les cours des actions pendant la première quinzaine de juillet. La hausse des cours enregistrée fin juillet est intervenue après les déclarations des autorités sur leur engagement à prendre les mesures nécessaires pour résoudre la crise. L'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, s'est accrue vers fin juillet dans la zone euro et aux États-Unis.

Entre fin juin et le 1^{er} août 2012, les cours boursiers de la zone euro, mesurés par l'indice large Dow Jones EuroStoxx, ont progressé de quelque 3 %, tandis qu'aux États-Unis, l'indice Standard and Poor's 500 a augmenté de 1 % environ (cf. graphique 20). Au Japon, les cours des actions, mesurés par l'indice Nikkei 225, ont diminué de quelque 4 % sur la même période.

Les évolutions des indices boursiers larges dans la zone euro et aux États-Unis ont été relativement similaires en juillet. Les marchés boursiers se sont repliés à partir du 20 juillet, avant d'inverser ce recul à la fin du mois . Pendant la première quinzaine de juillet, les cours des actions ont été soutenus par des anticipations de relance monétaire dans la zone euro, aux États-Unis et en Chine, ainsi que par des résultats meilleurs que prévu. En revanche, des publications de données macroéconomiques globalement négatives

Graphique 20 Indices boursiers

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

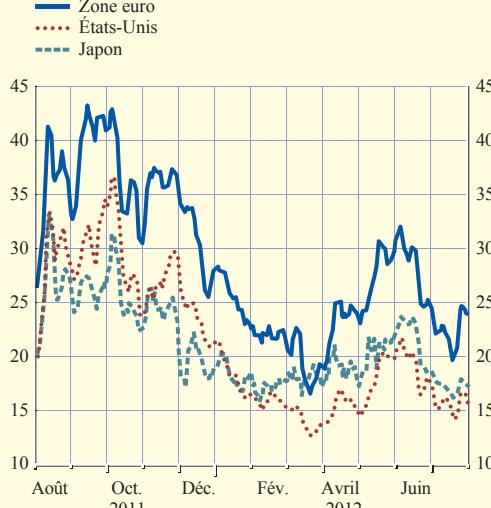


Source : Thomson Reuters

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)



S. Bhandarkar

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 indicielles. 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.

et des prévisions de croissance révisées à la baisse ont pesé sur les cours des actions. La baisse observée à partir du 20 juillet est essentiellement due au regain d'inquiétude concernant la stabilité financière dans la zone euro. Bien que les conditions du dispositif de recapitalisation du secteur financier de l'Espagne aient été approuvées lors de la réunion de l'Eurogroupe le 20 juillet, les intervenants de marché n'ont pas jugé ces mesures suffisantes pour mettre un terme aux interactions négatives entre les États et le secteur financier. Les interdictions portant sur les ventes à découvert imposées par l'Italie et l'Espagne ne semblent pas non plus avoir calmé les marchés boursiers. La baisse des cours des actions s'est inversée fin juillet après les déclarations des autorités sur leur engagement à prendre les mesures nécessaires pour résoudre la crise.

En juillet, les cours boursiers ont présenté des évolutions divergentes dans la zone euro. Jusqu'au 20 juillet, ils ont fléchi en Espagne et en Italie, tandis qu'ils augmentaient dans la plupart des autres pays. Par la suite, tous les marchés boursiers se sont inscrits en baisse, les cours espagnols et italiens enregistrant le recul le plus important. Les actions espagnoles et italiennes ont également tiré la reprise qui a suivi. Dans l'ensemble, au cours de la période de référence, les cours boursiers espagnols et italiens ont baissé de 4 % et 2 %, respectivement, tandis que, par exemple, les cours allemands ont enregistré une hausse de 5 %. Dans l'ensemble de la zone euro, les cours des valeurs financières ont fléchi de 1 % environ pendant la période sous revue, tandis que ceux des valeurs non financières ont enregistré une progression de 3 %.

L'incertitude sur les marchés financiers, mesurée par la volatilité implicite, s'est réduite au cours de la première quinzaine de juillet avant d'augmenter à partir du 20 juillet. Dans la zone euro, la volatilité implicite est ressortie à 24 % le 1^{er} août. Aux États-Unis, elle a également diminué au cours de la première quinzaine de juillet, avant d'augmenter à la fin de la période de référence. À 16 %, elle continue d'être moins élevée que dans la zone euro. Dans les deux zones économiques, les niveaux d'incertitude sur les marchés boursiers observés mi-juillet étaient proches des niveaux les plus bas enregistrés jusqu'à présent cette année. Toutefois, après une nouvelle hausse, les volatilités implicites des deux zones économiques ont retrouvé fin juillet leurs niveaux moyens pour 2012 (cf. graphique 21).

Encadré 3

LES COMPTES INTÉGRÉS DE LA ZONE EURO AU PREMIER TRIMESTRE 2012¹

Les comptes intégrés de la zone euro publiés le 1^{er} août 2012, qui couvrent les données jusqu'au premier trimestre 2012, fournissent une information complète sur les revenus, les dépenses, le financement et les choix de portefeuille des secteurs institutionnels de la zone. Au premier trimestre 2012, comme au trimestre précédent, le nouvel affaiblissement de l'activité économique a continué de bloquer la correction des déséquilibres qui avait débuté pendant la phase de reprise. Le taux d'épargne des ménages s'est stabilisé à des niveaux proches des plus bas historiques et le patrimoine net des ménages a diminué, tandis que les déficits publics n'ont que légèrement fléchi. Le besoin net de financement des sociétés non financières est redevenu positif, mais essentiellement en raison de la diminution des bénéfices non distribués, tandis que la formation brute de capital s'est contractée et que les réductions de stocks se sont accélérées. Cependant, le solde extérieur de la zone euro est demeuré excédentaire pour le deuxième trimestre consécutif.

Les revenus et la capacité nette ou le besoin net de financement de la zone euro

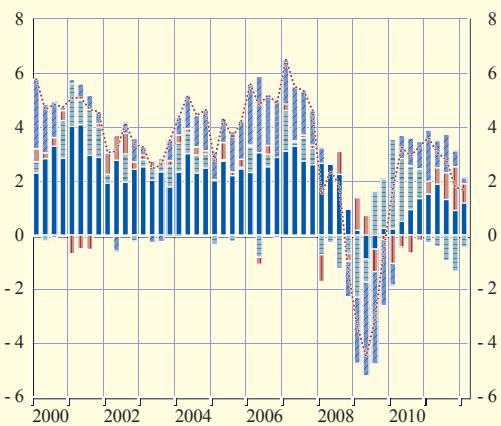
La croissance annuelle du revenu nominal disponible de la zone euro a encore fléchi au premier trimestre 2012, ressortant à 1,7 %, après la forte baisse de un point de pourcentage, à 1,8 %, enregistrée au trimestre précédent (cf. graphique A). Avec le ralentissement de la progression du revenu, la croissance

¹ Les données détaillées sont disponibles sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2019181>

Graphique A Revenu disponible brut de la zone euro : contribution par secteurs

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

- Ménages
- Sociétés financières
- Sociétés non financières
- Administrations publiques
- Ensemble de la zone euro

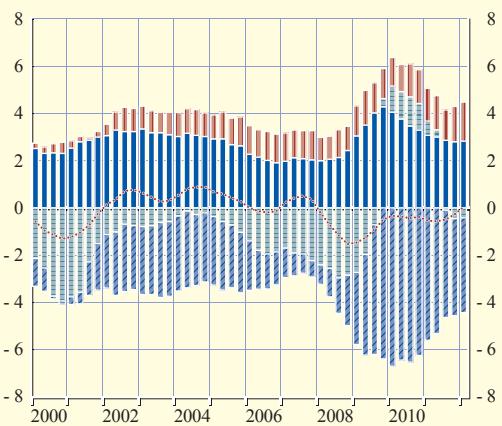


Sources : Eurostat et BCE

Graphique B Capacité nette ou besoin net de financement de la zone euro

(en pourcentage du PIB ; sommes mobiles sur quatre trimestres)

- Ménages
- Sociétés financières
- Sociétés non financières
- Administrations publiques
- Ensemble de la zone euro



Sources : Eurostat et BCE

de l'épargne brute de la zone euro est revenue de 3,8 % à 1,4 % en rythme annuel. Cette évolution s'est traduite dans les différents secteurs par un recul prononcé des bénéfices non distribués des sociétés non financières (épargne), une moindre hausse des bénéfices non distribués des sociétés financières et, contrairement à ce qui avait été observé les trimestres précédents, une absence de correction de la désépargne des administrations publiques. Dans le même temps, la croissance de la formation de capital est devenue négative dans l'ensemble de la zone euro et des secteurs institutionnels non financiers.

Au total, la capacité nette ou le besoin net de financement de la zone euro encore appelé solde extérieur – sommairement défini par la différence entre l'épargne et la formation de capital – est resté positif pour le deuxième trimestre consécutif en données corrigées des variations saisonnières et est redevenu positif en données cumulées sur quatre trimestres. D'un point de vue sectoriel, cette amélioration est imputable en particulier aux sociétés financières, qui ont apporté une contribution très positive à la capacité nette de financement globale de la zone euro depuis le début de la crise. Cette évolution reflète l'augmentation des bénéfices non distribués des sociétés financières liée à leurs efforts de renforcement des fonds propres. De plus, l'amélioration du solde extérieur de la zone euro s'explique également par la légère diminution du besoin net de financement des administrations publiques (cf. graphique B, en sommes mobiles sur quatre trimestres). S'agissant du financement, l'accroissement de la capacité nette de financement s'est traduit principalement par la diminution des entrées nettes sur titres de créance et dans une moindre mesure sur actions et autres participations. Celles-ci ont été compensées en partie seulement par de moindres sorties nettes en numéraire et dépôts. En outre, les flux de rapatriements se sont atténués, notamment sous forme de dépôts qui ont diminué plus lentement qu'aux trimestres précédents.

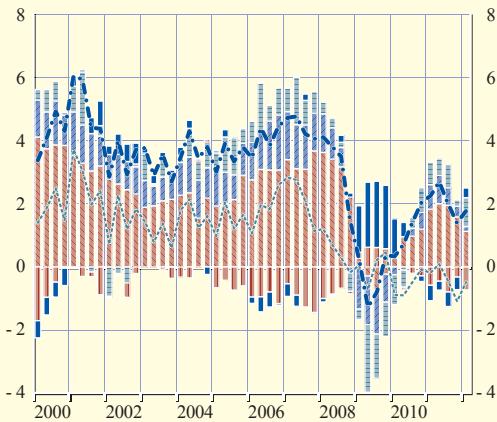
Le comportement des secteurs institutionnels

Après deux trimestres de recul, le rythme annuel de progression du revenu disponible brut nominal des ménages a augmenté, ressortant à 1,8 % au premier trimestre 2012, après 1,4 % au trimestre

Graphique C Revenu disponible brut nominal des ménages

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

- Prestations et cotisations sociales nettes
- Impôts directs
- Revenus nets de la propriété
- Excédent brut d'exploitation et revenu mixte
- Rémunérations des employés
- Revenu disponible brut réel
- Revenu disponible brut

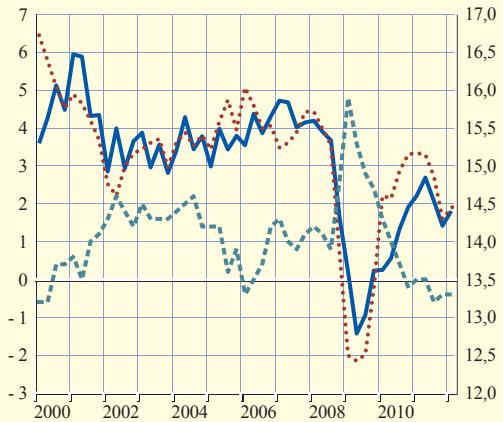


Sources : Eurostat et BCE

Graphique D Revenu et consommation des ménages, taux d'épargne

(variations annuelles en pourcentage ; en pourcentage du revenu disponible brut ; sommes mobiles sur quatre trimestres)

- Croissance du revenu des ménages (échelle de gauche)
- Croissance nominale de la consommation (échelle de gauche)
- Taux d'épargne – corrigé des variations saisonnières (échelle de droite)



Sources : Eurostat et BCE

précédent (cf. graphique C), en dépit d'un net fléchissement de la croissance de la rémunération par tête. Cette évolution résulte d'une plus forte hausse des revenus nets de la propriété et des prestations sociales, qui ont augmenté pour la première fois depuis le troisième trimestre 2010. La croissance du revenu disponible réel est restée négative (- 0,5 % en rythme annuel) pour le troisième trimestre consécutif en raison d'une inflation élevée. La consommation privée ayant également augmenté, affichant un taux de croissance modéré de 1,9 % en rythme annuel, proche de celui du revenu, le taux d'épargne des ménages s'est stabilisé à 13,3 % en données corrigées des variations saisonnières (cf. graphique D).

Sous l'effet de l'atonie de l'investissement non financier (dont la croissance est devenue négative en rythme annuel), la capacité nette de financement des ménages a légèrement augmenté, cette évolution se reflétant également dans le fléchissement de la croissance des prêts (en baisse de 0,3 point de pourcentage, à 1,2 %), tandis que celle des investissements financiers est demeurée inchangée à 2,1 %. Les arbitrages de portefeuille au détriment des composantes de M3 et des réserves techniques d'assurance se sont poursuivis, tandis que la contribution des investissements en instruments de marché, notamment en actions, à la croissance globale des placements financiers a augmenté. Les cessions de fonds d'OPCVM ont ralenti.

L'excédent brut d'exploitation des *sociétés non financières* de la zone euro a encore fléchi en données corrigées des variations saisonnières, la valeur ajoutée ayant continué de ralentir plus fortement que les salaires. En conséquence, les bénéfices non distribués (épargne) ont baissé de 3,8 % en rythme annuel. Cette baisse, ainsi qu'une très faible augmentation de la formation de capital (qui n'a progressé que de 0,2 %, contre 3,5 % au trimestre précédent) a plus que compensé une accélération du déstockage, ce qui s'est traduit par une hausse de leur besoin net de financement (cf. graphique E). Les taux de croissance annuels des financements et des placements financiers des sociétés non financières sont demeurés pratiquement inchangés à 2,1 % et 3,2 %, respectivement. La moindre contribution des prêts des IFM à la

Graphique E Épargne, investissements en capital et capacité nette/besoin net de financement des sociétés non financières

(en milliards d'euros ; données cvs)

- Bénéfices non distribués (épargne brute) nets des transferts en capital
- Investissements non financiers
- - - dont FBCF
- Capacité nette (-)/besoin net (+) de financement



Sources : Eurostat et BCE

Note : La correction des variations saisonnières est effectuée par la BCE.

Graphique F Prêts accordés par les sociétés non financières, créances clients et créances fournisseurs

(sommes mobiles sur quatre trimestres en milliards d'euros ; variations annuelles en pourcentage)

- Crédences clients (échelle de gauche)
- Crédences fournisseurs (échelle de gauche)
- - - Prêts accordés par les sociétés non financières (échelle de gauche)
- Taux de croissance annuel du PIB (échelle de droite)



Sources : Eurostat et BCE

Note : Les créances clients et les créances fournisseurs sont estimées par la BCE à partir d'informations partielles.

La progression du financement total a de nouveau été globalement compensée par de plus fortes contributions des actions non cotées et des titres de créance. Le financement interentreprises a continué de jouer un rôle de coussin de sécurité important, sa contribution globale étant demeurée pratiquement inchangée malgré une légère diminution des crédits commerciaux (cf. graphique F). La réduction progressive de l'endettement des sociétés non financières observée depuis mi-2009 s'est poursuivie au premier trimestre 2012, mais résulte principalement de hausses de la valorisation des portefeuilles d'actions.

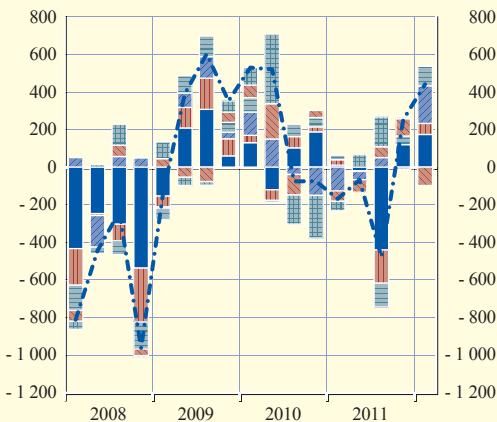
Le solde budgétaire des *administrations publiques* ne s'est que légèrement amélioré, ressortant à -4,0 % du PIB (somme mobile sur quatre trimestres) au premier trimestre 2012, après -4,1 % du PIB au quatrième trimestre 2011. Cette évolution marque une interruption de la tendance haussière qui avait débuté au premier trimestre 2010, lorsque le solde budgétaire avait atteint son plus bas niveau de -6,7 % du PIB. Ce résultat découle essentiellement de la diminution des recettes dans le contexte d'un ralentissement de l'économie, en particulier via les impôts directs sur les sociétés non financières et les cotisations sociales nettes. Les émissions nettes d'emprunts publics au premier trimestre 2012 ont été entièrement absorbées par les banques, qui ont profité des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans dont elles ont principalement utilisé le produit pour acquérir des obligations d'État. Les non-résidents ainsi que les sociétés d'assurance et les fonds de pension ont également été acheteurs nets d'obligations d'État au cours du trimestre, alors qu'ils s'étaient délestés de leurs avoirs en titres d'emprunts publics au trimestre précédent. Toutefois, les OPCVM ont accéléré leurs cessions d'obligations d'État, poursuivant la tendance initiée en 2010.

Le revenu disponible des *sociétés financières* a continué d'enregistrer une forte hausse au premier trimestre 2012, principalement grâce aux revenus de la propriété. Des plus-values ont été enregistrées sur titres de créance, les rendements des emprunts souverains ayant baissé dans les pays en difficulté, tandis que des plus-values sur actions ont également été observées pour le deuxième trimestre consécutif en raison

Graphique G Autres flux économiques sur les actifs des sociétés financières

(flux trimestriels ; montants en milliards d'euros)

- Actions cotées
- Actions non cotées
- Titres d'OPCVM
- Titres de créance
- Prêts
- Autres
- Total



Sources : Eurostat et BCE

Note : Le total correspond aux « autres flux économiques », qui se rapportent principalement aux plus-values et moins-values (réalisées ou latentes) (y compris les abandonnements de créances).

Graphique H Variation du patrimoine financier net des ménages

(sommes mobiles sur quatre trimestres ; en pourcentage du revenu disponible brut)

- Variation du patrimoine financier net
- Variation du patrimoine financier net résultant de l'épargne nette¹⁾
- Autres flux sur actifs et passifs financiers²⁾
- Autres flux sur actifs non financiers³⁾



Sources : Eurostat et BCE

Note : Les données relatives aux actifs non financiers sont des estimations de la BCE.

1) Ce poste recouvre l'épargne nette, les transferts nets en capital reçus et la différence entre les comptes financiers et non financiers.

2) Principalement les plus-values et moins-values sur les actions et autres participations

3) Principalement les plus-values et moins-values sur l'immobilier et les terrains

du sentiment positif des marchés boursiers durant les premières semaines de l'année (cf. graphique G). Les institutions financières ont continué d'accroître fortement le montant de leurs fonds propres, par émission d'actions et non-distribution de bénéfices. Toutefois, l'augmentation de 0,1 point de pourcentage, à 12,6 %, du ratio d'actifs nets rapportés aux actifs totaux en valeur de marché observée au cours du trimestre a résulté davantage des plus-values que de cette accumulation de capital, le bilan agrégé continuant d'augmenter plus vite que les fonds propres, pour une grande part en raison des ressources obtenues par le biais des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans.

Les évolutions des bilans des ménages

Au premier trimestre 2012, le patrimoine net des ménages a diminué sous l'effet de la baisse des prix de l'immobilier. En données cumulées sur quatre trimestres, la baisse a atteint 4,9 % de leur revenu disponible brut (cf. graphique H), en raison de moins-values sur actifs financiers nets et sur actifs non financiers, qui ont plus que contrebalancé l'épargne nette. Les moins-values sur actifs non financiers ont résulté principalement de la baisse des prix de l'immobilier au cours des deux derniers trimestres, tandis que les moins-values sur actifs financiers nets ont été essentiellement liées à la détérioration du marché au troisième trimestre 2011 (celle-ci étant compensée dans une certaine mesure par les plus-values découlant de la hausse des cours boursiers et de la baisse des taux d'intérêt au premier trimestre 2012). Le ratio d'endettement des ménages par rapport à leurs actifs a encore augmenté pour atteindre un pic historique de 14,5 % en raison de baisses de la valeur des actifs non financiers et d'un niveau d'épargne relativement bas.

3 PRIX ET COÛTS

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 2,4 % en juillet 2012, sans changement par rapport au mois précédent. Sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, les taux d'inflation devraient continuer de baisser au cours de l'année 2012 et redevenir inférieurs à 2 % en 2013. À l'horizon pertinent pour la politique monétaire, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester modérées, dans un contexte de croissance modeste dans la zone euro et d'ancrage solide des anticipations d'inflation à long terme. Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix demeurent globalement équilibrés à moyen terme.

3.1 PRIX À LA CONSOMMATION

La hausse de l'IPCH global s'est établie à 2,4 % en juillet 2012, sans changement par rapport à mai et juin (cf. tableau 5). Reflétant le rebond des cours du pétrole enregistré depuis fin juin et corroboré par les données du *Bulletin pétrolier hebdomadaire*, la composante énergie a augmenté en juillet, hausse seulement partiellement contrebalancée par des effets de base.

En juin 2012, dernier mois pour lequel une ventilation officielle est disponible, la hausse de l'IPCH est demeurée à 2,4 %, sans changement par rapport au mois précédent. La stabilité du taux d'inflation masque la baisse du taux annuel de progression de la composante énergie et la forte hausse des prix des produits alimentaires non transformés.

Un examen plus détaillé des principaux agrégats de l'IPCH montre que l'augmentation des prix de l'énergie est revenue à 6,1 % en juin, après 7,3 % en mai, en raison d'une forte baisse mensuelle (-1,7 %). Cette évolution résulte de la baisse des cours du pétrole brut, qui a plus que compensé un effet de base haussier. En particulier, le taux annuel de hausse des prix des carburants pour les véhicules destinés au transport de personnes et des combustibles liquides a nettement fléchi en juin, tandis que celui de l'électricité est demeuré inchangé.

La hausse des prix des produits alimentaires non transformés a atteint 3,1 % en juin contre 1,8 % en mai, reflétant un effet de base haussier et une progression annuelle beaucoup plus prononcée des prix des fruits et des légumes, alors que celle des prix de la viande et du poisson s'est légèrement atténuée. En revanche, la hausse des prix des produits alimentaires transformés a continué de ralentir, ressortant à 3,2 % en juin. Au début de l'année, le taux de variation de cette sous-composante était légèrement supérieur à 4 %. Son recul reflète notamment de moindres hausses en rythme annuel des prix du pain et des céréales, ainsi que de la sous-composante « lait, œufs et fromage », tandis que les prix du tabac ont progressé à un rythme plus élevé qu'en mai.

Tableau 5 Évolution des prix

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)	2010	2011	2012 Février	2012 Mars	2012 Avril	2012 Mai	2012 Juin	2012 Juillet
IPCH et composantes								
Indice global ¹⁾	1,6	2,7	2,7	2,7	2,6	2,4	2,4	2,4
Énergie	7,4	11,9	9,5	8,5	8,1	7,3	6,1	.
Produits alimentaires non transformés	1,3	1,8	2,2	2,2	2,1	1,8	3,1	.
Produits alimentaires transformés	0,9	3,3	4,1	3,9	3,7	3,4	3,2	.
Produits manufacturés hors énergie	0,5	0,8	1,0	1,4	1,3	1,3	1,3	.
Services	1,4	1,8	1,8	1,8	1,7	1,8	1,7	.
Autres indicateurs de prix								
Prix à la production	2,9	5,9	3,7	3,5	2,6	2,3	.	.
Cours du pétrole (en euros par baril)	60,7	79,7	89,7	94,2	91,4	86,0	76,4	83,4
Cours des matières premières hors énergie	44,6	12,2	-7,5	-5,2	-3,8	-0,2	0,9	4,6

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

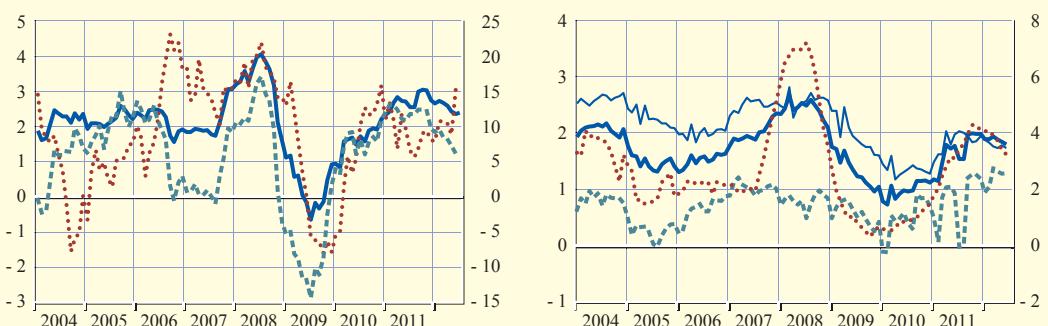
1) La hausse de l'IPCH en juillet 2012 correspond à une estimation rapide d'Eurostat.

Graphique 22 Ventilation de l'IPCH : principales composantes

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)

- IPCH global (échelle de gauche)
- Produits alimentaires non transformés (échelle de gauche)
- - - Énergie (échelle de droite)

- IPCH global hors énergie et produits alimentaires non transformés (échelle de gauche)
- Produits alimentaires transformés (échelle de droite)
- - - Produits manufacturés hors énergie (échelle de gauche)
- Services (échelle de gauche)



Source : Eurostat

Hors produits alimentaires et énergie, qui représentent 30 % environ du panier de l'IPCH, l'inflation annuelle est restée stable à 1,6 % en juin 2012 pour le quatrième mois de suite. La hausse de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie, déterminée essentiellement par des facteurs nationaux tels que les salaires, les marges bénéficiaires et la fiscalité indirecte, recouvre deux postes principaux : les produits manufacturés hors énergie et les services.

Le rythme annuel de variation des prix des produits manufacturés hors énergie est demeuré inchangé en juin, à 1,3 %. La hausse des prix des services s'est légèrement atténuée, revenant de 1,8 % en mai à 1,7 % en juin. Cela reflète un taux annuel moins élevé pour les services de loisirs, qui a plus que compensé les taux plus élevés des services de communication et de transport.

3.2 PRIX À LA PRODUCTION

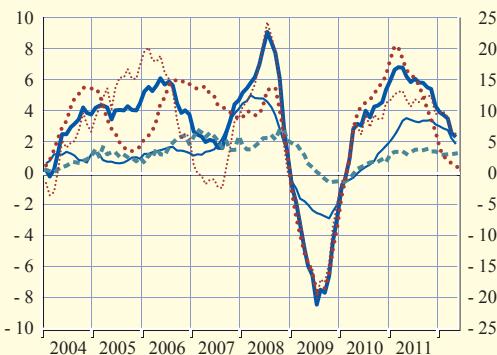
Aucune nouvelle donnée relative aux prix à la production à l'échelle de la zone euro n'est devenue disponible depuis la parution du *Bulletin mensuel* de juillet. Selon les données nationales disponibles, le taux de variation annuel des prix à la production (hors construction) dans la zone euro devrait très probablement continuer de flétrir en juin. La hausse des prix à la production (hors construction) est revenue à 2,3 % en mai 2012, après 2,6 % en avril. Le recul du taux annuel de l'indice global a concerné l'ensemble des principales composantes, en particulier l'énergie, les produits alimentaires et les biens de consommation non alimentaires. Sur la même période, la hausse des prix à la production hors construction et énergie s'est ralentie, ressortant à 1,1 %, après 1,3 %. En aval de la chaîne de production, le rythme de variation des prix des biens de consommation alimentaires et non alimentaires a encore diminué, de 0,9 % à 0,7 % en mai, poursuivant ainsi sa baisse par rapport aux niveaux historiquement élevés atteints fin 2011. Ce recul, ainsi que celui de la hausse des prix à l'importation, indique une certaine atténuation des tensions en amont s'exerçant sur la composante produits manufacturés hors énergie de l'IPCH.

En juin 2012, les indicateurs tirés d'enquêtes relatifs aux prix de vente dans l'industrie, qui préfigurent les évolutions de l'indice des prix à la production, ont de nouveau diminué (cf. graphique 24). Les données d'enquête sur les anticipations relatives aux prix de vente établies par la Commission européenne se sont inscrites en recul, en raison d'une révision à la baisse des anticipations dans le secteur des biens

Graphique 23 Ventilation des prix à la production

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)

- Ensemble de l'industrie hors construction (échelle de gauche)
- Biens intermédiaires (échelle de gauche)
- Biens d'équipement (échelle de gauche)
- Biens de consommation (échelle de gauche)
- Énergie (échelle de droite)

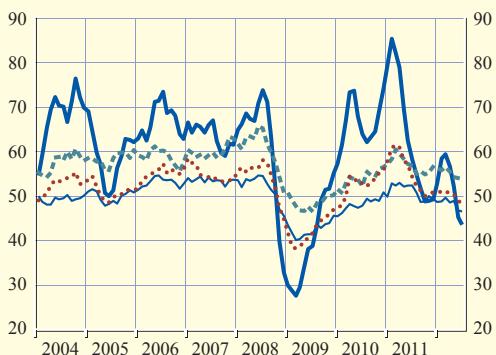


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

(indices de diffusion ; données mensuelles)

- Industrie manufacturière ; prix des consommations intermédiaires
- Industrie manufacturière ; prix facturés
- Services ; prix des consommations intermédiaires
- Services ; prix facturés



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.

de consommation, les autres composantes demeurant inchangées. S'agissant de l'indice des directeurs d'achat, l'indice composite des prix à la production a continué de flétrir, revenant à 47,1 en juillet, son niveau le plus bas depuis février 2010. Par rapport à juin, un plus grand nombre d'entreprises a fait état d'une diminution des prix dans l'industrie manufacturière, en particulier dans le secteur des services, les entreprises cherchant vraisemblablement à accroître leurs ventes en pratiquant des rabais. S'agissant des prix des consommations intermédiaires, l'indice composite a légèrement diminué en juillet, s'inscrivant à 51,1 contre 51,3 en juin, reflétant une nouvelle baisse prononcée dans le secteur manufacturier (de 45,3 à 43,6). En revanche, la hausse des prix des consommations intermédiaires dans les services s'est légèrement accélérée sous l'effet de coûts plus élevés par rapport à juin, notamment en ce qui concerne les produits alimentaires, le pétrole et le transport. Les indices des prix des consommations intermédiaires et des prix à la production se situent actuellement à un niveau très inférieur à leur moyenne de long terme.

3.3 INDICATEURS DE COÛTS DE MAIN-D'ŒUVRE

Les indicateurs de coûts de main-d'œuvre publiés récemment font apparaître des signes de modération des tensions sur les salaires au premier trimestre 2012 (cf. tableau 6 et graphique 25), reflétant probablement la faiblesse de l'activité économique et l'atonie persistante du marché du travail.

Tableau 6 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

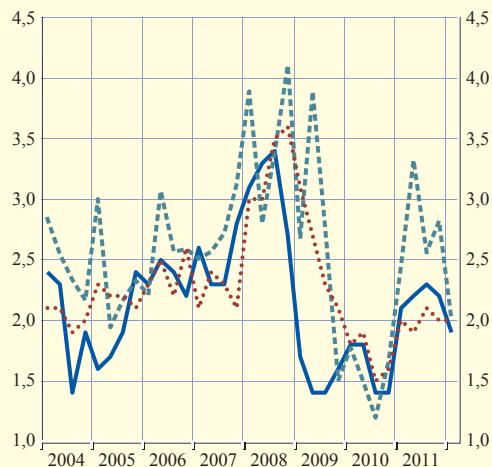
	2010	2011	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 T4	2012 T1
Salaires négociés	1,7	2,0	2,0	1,9	2,1	2,0	2,0
Indice des coûts horaires de main-d'œuvre	1,5	2,8	2,5	3,3	2,6	2,8	2,0
Rémunération par tête	1,7	2,2	2,1	2,2	2,3	2,2	1,9
<i>Pour mémoire :</i>							
Productivité du travail	2,5	1,3	2,2	1,3	1,2	0,9	0,4
Coûts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

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

- Rémunération par tête
- Salaires négociés
- - - Indice des coûts horaires de main-d'œuvre



Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

La hausse des coûts horaires de main-d'œuvre dans la zone euro est revenue à 2,0 % au premier trimestre 2012, après 2,8 % le trimestre précédent. Ce ralentissement a concerné l'ensemble des secteurs (cf. graphique 26). Les coûts non salariaux ont progressé au même rythme que la composante salaires et traitements des coûts horaires de main-d'œuvre de la zone euro. Des données provisoires montrent que les salaires négociés ont légèrement augmenté en mai dans la zone euro, principalement sous l'effet d'une accélération significative de leur croissance en Allemagne.

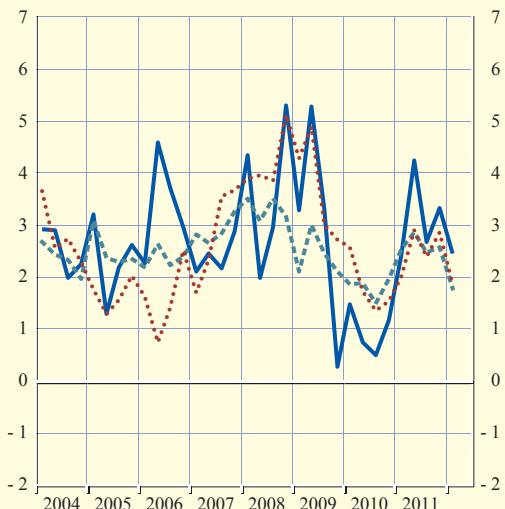
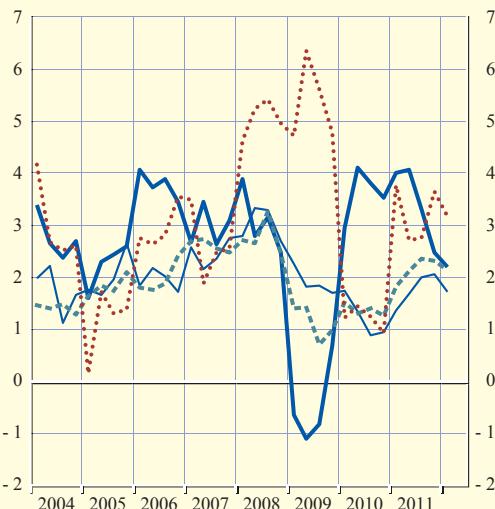
La rémunération par tête a augmenté de 1,9 % au premier trimestre 2012 après une progression de 2,2 % en rythme annuel le trimestre précédent. La croissance annuelle de la productivité du travail s'étant ralenti davantage que la rémunération par tête, l'augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre a atteint 1,5 % en rythme annuel au cours des trois premiers mois de 2012, après 1,4 % au quatrième trimestre 2011. À plus long terme, dans un contexte d'atonie du marché du travail, les tensions sur les salaires devraient rester contenues dans l'ensemble.

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

- Industrie hors construction – RPT
- Construction – RPT
- - - Services marchands – RPT
- Services – RPT

- Industrie hors construction – ICMO horaire
- Construction – ICMO horaire
- - - Services marchands – ICMO horaire



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

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 2,4 % en juillet 2012, sans changement par rapport au mois précédent. Sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, les taux d'inflation devraient continuer de baisser au cours de l'année 2012 et redevenir inférieurs à 2 % en 2013. À l'horizon pertinent pour la politique monétaire, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester modérées, dans un contexte de croissance modeste dans la zone euro et d'ancrage solide des anticipations d'inflation à long terme.

Dans la dernière enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (cf. encadré 4), les anticipations d'inflation des participants sont ressorties à 2,3 % pour 2012 et 1,7 % pour 2013, soit un niveau inchangé pour 2012 et révisé à la baisse de 0,1 point de pourcentage pour 2013 par rapport à la précédente campagne d'enquête. Ces prévisions sont conformes aux fourchettes ressortant des projections macroéconomiques de juin 2012 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro. Les anticipations d'inflation à plus long terme (pour 2017) demeurent inchangées, à 2,0 %.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix demeurent globalement équilibrés à moyen terme. Les risques à la hausse tiennent à de nouvelles augmentations de la fiscalité indirecte, en raison de la nécessité de procéder à un assainissement budgétaire, et à un renchérissement de l'énergie plus important que prévu à moyen terme. Les principaux risques à la baisse sont liés à l'incidence d'une croissance plus faible qu'escompté dans la zone euro, sous l'effet notamment d'un regain de tensions sur les marchés financiers. Cette intensification pourrait exercer une incidence à la baisse sur la balance des risques.

Encadré 4

RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE DU TROISIÈME TRIMESTRE 2012 AUPRÈS DES PRÉVISIONNISTES PROFESSIONNELS

Cet encadré présente les résultats de la campagne d'enquête du troisième trimestre 2012 auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) menée par la BCE entre le 16 et le 19 juillet 2012 et pour laquelle cinquante réponses ont été reçues¹. Par rapport à la précédente campagne d'enquête, les résultats font apparaître des anticipations d'inflation globalement stables pour 2012 et 2013, tandis que celles relatives à la croissance du PIB en volume ont été revues à la baisse pour ces deux années. S'agissant des anticipations d'inflation à plus long terme, l'estimation ponctuelle moyenne reste inchangée à 2,0 %.

Stabilité globale des anticipations d'inflation à court terme

Les anticipations d'inflation ressortant de l'EPP s'établissent à 2,3 % pour 2012 et à 1,7 % pour 2013 (cf. tableau), inchangées pour 2012 et révisées à la baisse de 0,1 point de pourcentage pour 2013. Les participants ont expliqué cette révision principalement par la baisse des prix de l'énergie et des matières premières, la détérioration des perspectives de croissance et des pressions salariales moins fortes. Les anticipations d'inflation pour 2014 (cette année supplémentaire fait son apparition dans l'enquête du troisième trimestre) se sont établies à 1,9 %.

Les anticipations d'inflation ressortant de l'EPP pour 2012 et 2013 se situent à l'intérieur des fourchettes présentées en juin 2012 dans les projections macroéconomiques établies par les services

¹ Cette enquête interroge des experts attachés à des institutions financières ou non financières établies dans l'UE sur leurs anticipations relatives à l'inflation, à la croissance du PIB en volume et au chômage dans la zone euro. Les données sont disponibles sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html.

Résultats de l'EPP, des projections macroéconomiques de la BCE, du Consensus économique et du Baromètre de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Horizon temporel couvert			
IPCH	2012	2013	2014	Long terme ²⁾
EPP T3 2012	2,3	1,7	1,9	2,0
EPP précédente (T2 2012)	2,3	1,8	—	2,0
Projections macroéconomiques de l'Eurosystème (juin 2012)	2,3-2,5	1,0-2,2	—	—
Consensus économique (juillet 2012)	2,3	1,7	—	1,9
Baromètre de la zone euro (juillet 2012)	2,3	1,8	2,0	2,2
Croissance du PIB en volume	2012	2013	2014	Long terme ²⁾
EPP T3 2012	-0,3	0,6	1,4	1,8
EPP précédente (T2 2012)	-0,2	1,0	—	1,8
Projections macroéconomiques de l'Eurosystème (juin 2012)	-0,5-0,3	0,0-2,0	—	—
Consensus économique (juillet 2012)	-0,5	0,5	—	1,6
Baromètre de la zone euro (juillet 2012)	-0,4	0,5	1,4	1,8
Taux de chômage ¹⁾	2012	2013	2014	Long terme ²⁾
EPP T3 2012	11,2	11,4	10,8	9,2
EPP précédente (T2 2012)	11,0	10,9	—	8,9
Consensus économique (juillet 2012)	11,1	11,4	—	—
Baromètre de la zone euro (juillet 2012)	11,1	11,3	11,5	10,5

1) En pourcentage de la population active

2) Les anticipations d'inflation à long terme correspondent à 2017 pour l'enquête EPP du troisième trimestre 2012 et pour le Consensus économique, et à 2016 pour l'EPP du deuxième trimestre 2012 et le Baromètre de la zone euro.

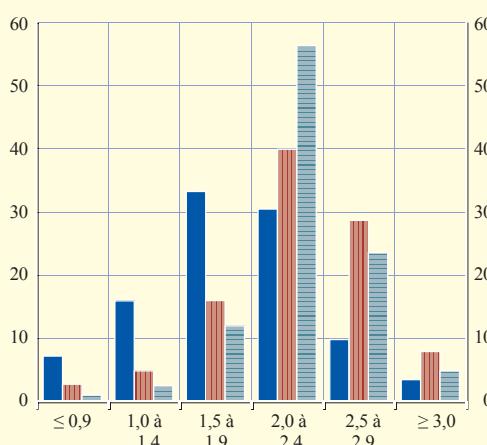
de l'Eurosystème et sont très proches de celles publiées en juillet par le Baromètre de la zone euro et le Consensus économique. Les distributions des probabilités agrégées sont devenues plus concentrées et se situent dans les intervalles compris entre 2,0 % et 2,4 % pour 2012 et entre 1,5 % et 1,9 % pour 2013 (cf. graphique A).

Graphique A Distribution des probabilités agrégées relatives au taux d'inflation annuel moyen en 2012 et 2013 ressortant des dernières campagnes d'enquête

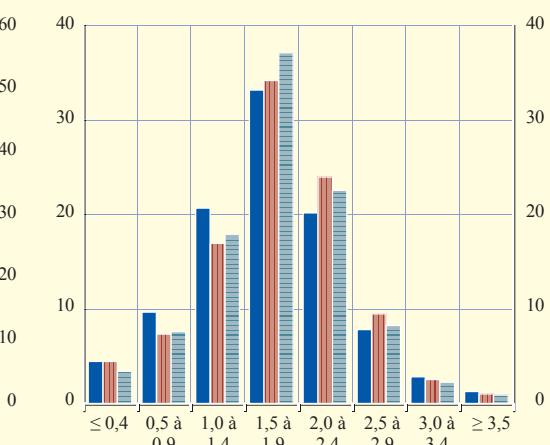
(probabilité en pourcentage)

a) 2012

- EPP T1 2012
- EPP T2 2012
- EPP T3 2012



b) 2013



Source : BCE

Note : La distribution des probabilités agrégées correspond à la moyenne des distributions des probabilités fournies par les prévisionnistes professionnels.

Certains participants ont cité la possibilité d'un renchérissement de l'énergie et des matières premières comme constituant un risque à la hausse sur leur scénario de référence pour l'inflation. De nouvelles augmentations de la fiscalité indirecte et des prix administrés ont également été mentionnées comme un risque potentiel à la hausse. Les principaux risques à la baisse indiqués par les participants ont été le ralentissement de l'activité économique et la hausse du chômage en cas de nouvelle aggravation de la crise de la dette dans certains pays de la zone euro.

Stabilité à 2,0 % des anticipations d'inflation à plus long terme

L'estimation ponctuelle moyenne de l'inflation à plus long terme reste inchangée à 2,0 %. Assorties de deux décimales, les anticipations ressortent en moyenne à 2,02 %, contre 1,99 % lors de la précédente campagne. La médiane et le mode des prévisions ponctuelles sont également stables à 2,0 %. La proportion de participants ayant fourni une estimation ponctuelle de 2,0 % est passée de 39 % à 45 % (cf. graphique B). Les anticipations d'inflation à plus long terme ressortant de l'EPP sont globalement conformes aux dernières prévisions à long terme du Consensus économique mais inférieures de 0,2 point de pourcentage à celles du Baromètre de la zone euro.

La distribution de probabilité agrégée s'est légèrement déplacée vers le haut par rapport à la campagne d'enquête précédente. La probabilité que l'inflation soit égale ou supérieure à 2,0 % a augmenté, passant de 49 % lors de la campagne précédente à 52 %.

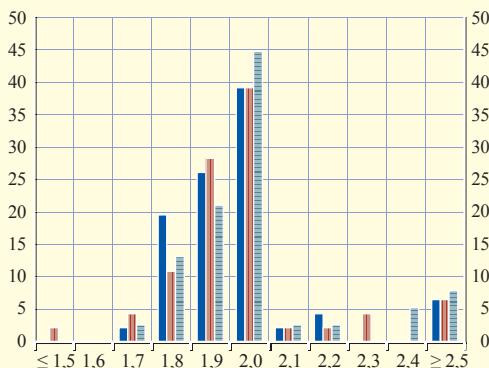
La divergence de vues entre les prévisionnistes s'agissant de leurs anticipations d'inflation à long terme, mesurée par l'écart-type de leurs estimations ponctuelles, est revenue à 0,2 point de pourcentage (contre 0,3 point de pourcentage précédemment). L'incertitude agrégée qui entoure les anticipations d'inflation à long terme, mesurée par l'écart-type de la distribution des probabilités agrégées, a légèrement diminué mais demeure à un niveau très élevé (cf. graphique C)².

2 Pour une analyse des mesures de l'incertitude, cf. l'encadré intitulé *Les mesures de la perception de l'incertitude macroéconomique* du Bulletin mensuel de janvier 2010

Graphique B Distribution transversale des anticipations d'inflation à long terme (à cinq ans) entre les participants à l'EPP

(en pourcentage des participants)

- EPP T1 2012
- EPP T2 2012
- EPP T3 2012

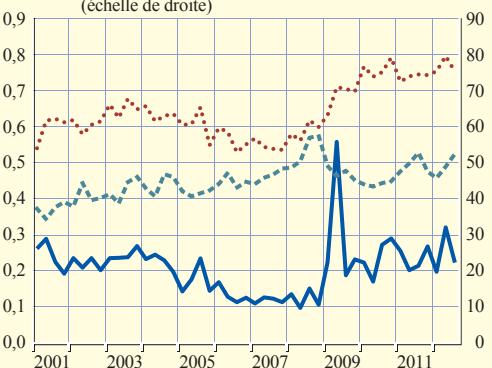


Source : BCE

Graphique C Divergence de vues et incertitude concernant les anticipations d'inflation à plus long terme

(en points de pourcentage : en pourcentage)

- Ecart-type des prévisions ponctuelles (échelle de gauche)
- Incertitude agrégée (échelle de gauche)
- - - Probabilité d'une inflation égale ou supérieure à 2 % (échelle de droite)



Source : BCE

Note : L'incertitude agrégée est définie comme l'écart-type de la distribution de probabilité agrégée (en formulant l'hypothèse d'une fonction de densité de probabilité discrète avec une distribution de probabilité concentrée sur le milieu de l'intervalle).

Révision à la baisse des anticipations relatives à la croissance du PIB en volume pour 2012 et 2013

Les anticipations relatives à la croissance du PIB en 2012 ont été légèrement revues à la baisse (de 0,1 point de pourcentage), s'établissant à -0,3 %. Pour 2013, elles ont été réduites de manière significative (de 0,4 point de pourcentage), à 0,6 %. Les anticipations pour 2014 ressortent à 1,4 % (cf. tableau).

Ces anticipations se situent à l'intérieur des fourchettes publiées dans les dernières projections macroéconomiques établies par les services de l'Eurosystème pour l'ensemble des horizons. Elles sont légèrement supérieures pour 2012 et 2013 et identiques pour 2014 aux dernières prévisions du Consensus économique et du Baromètre de la zone euro.

Selon les participants à l'enquête, l'intensification des efforts d'assainissement budgétaire dans certains pays de la zone euro et la plus grande incertitude entourant la résolution de la crise de la dette souveraine sont les principaux facteurs expliquant ces révisions à la baisse.

Les distributions des probabilités agrégées pour 2012 et 2013 se sont déplacées vers le bas. Pour 2012, les participants attribuent la probabilité la plus forte (44,9 %) à l'intervalle compris entre -0,5 % et -0,1 %, contre une probabilité de 36,6 % lors de la précédente campagne d'enquête. Des risques à la baisse pèsent sur les perspectives de croissance du PIB dans la zone euro, liés essentiellement à une aggravation de la crise de la dette souveraine. Une nouvelle détérioration de la confiance, une plus grande incertitude et une baisse de la demande extérieure en raison d'un ralentissement de l'économie mondiale sont autant d'autres risques à la baisse. La dépréciation de l'euro, susceptible de soutenir les exportations, est considérée comme le principal risque à la hausse par rapport au scénario de référence.

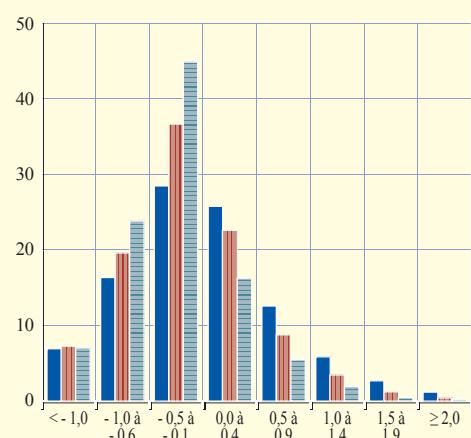
Les anticipations de croissance à plus long terme (pour 2017) ressortent à 1,8 %. Toutefois, la distribution des probabilités agrégées s'est déplacée vers le bas par rapport à la précédente campagne

Graphique D Distribution des probabilités agrégées relatives aux anticipations de croissance annuelle moyenne du PIB en volume pour 2012 et 2013 ressortant des dernières campagnes de l'EPP

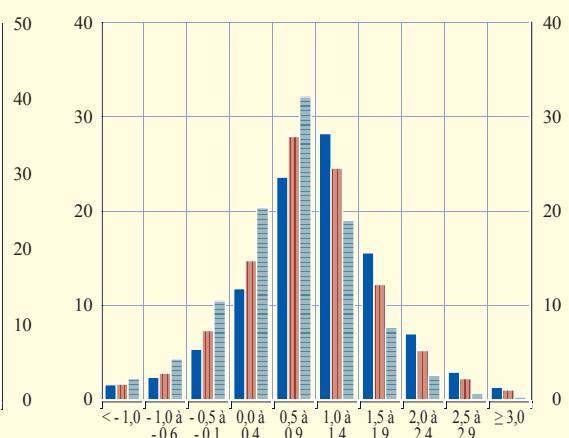
(probabilité en pourcentage)

a) 2012

EPP T1 2012
EPP T2 2012
EPP T3 2012



b) 2013



Source : BCE

Note : La distribution des probabilités agrégées correspond à la moyenne des distributions des probabilités fournies par les prévisionnistes professionnels.

d'enquête. Les prévisionnistes attribuent désormais une probabilité de 29 % environ à une croissance à long terme du PIB en volume se situant au sein de la fourchette comprise entre 1,5 % et 1,9 % (après 28 %), et la probabilité cumulée d'une croissance du PIB supérieure à 1,9 % a diminué de 2 points de pourcentage pour s'établir à 38 %.

Nouvelle hausse des anticipations relatives au taux de chômage pour 2012 et 2013

Les anticipations relatives au taux de chômage ressortent actuellement à 11,2 % pour 2012, 11,4 % pour 2013 et 10,8 % pour 2014 (cf. tableau). Par rapport à la précédente campagne d'enquête, ces anticipations comportent une révision à la hausse de 0,2 point de pourcentage pour 2012 et de 0,5 point de pourcentage pour 2013. Selon les commentaires des prévisionnistes, ces nouvelles révisions résultent essentiellement de la poursuite de la détérioration des perspectives économiques et de l'incidence des mesures d'austérité supplémentaires prises par certains pays de la zone euro. Selon leurs prévisions, le taux de chômage atteindra un point haut en 2013, avant d'amorcer lentement un recul, la reprise attendue de l'activité économique étant jugée trop faible pour avoir une incidence significative à la baisse sur le taux de chômage.

Les dernières prévisions pour 2012 et 2013 sont légèrement supérieures aux derniers résultats publiés par le Consensus économique et par le Baromètre de la zone euro ; la prévision pour 2014, en revanche, est nettement inférieure (de 0,7 point de pourcentage) aux derniers résultats du Baromètre de la zone euro, qui prévoit une nouvelle hausse du chômage en 2014.

Les anticipations à plus long terme relatives au taux de chômage (pour 2017) se situent à 9,2 %, soit 0,3 point de pourcentage de plus que lors de la précédente campagne d'enquête. La distribution des probabilités agrégées s'est également nettement déplacée vers le haut.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution du chômage ressortant de l'enquête sont considérés comme étant orientés à la hausse. Un ralentissement plus prononcé que prévu actuellement de l'activité économique et une augmentation du chômage structurel sont considérés comme les principaux facteurs de risque. Les risques à la baisse sont évoqués essentiellement dans le cadre d'un horizon à plus long terme et principalement liés à la poursuite de la mise en œuvre de réformes structurelles et au succès de celles qui ont déjà été mises en place.

Autres variables et hypothèses conditionnelles

Selon les autres informations fournies par les participants, les hypothèses évoquées dans le cadre de cette enquête ont toutes été revues à la baisse. En particulier, les hypothèses relatives aux cours du pétrole ont été révisées à la baisse pour 2012, d'un niveau inférieur à 120 dollars le baril lors de la précédente campagne d'enquête à 102 dollars le baril environ lors de la présente enquête. Les cours du pétrole devraient augmenter progressivement en 2014, pour s'établir à 109 dollars le baril. La hausse de la rémunération par tête devrait ressortir à 1,8 % en 2012 et (après un léger en recul en 2013) atteindre 2,4 % à l'horizon 2017. Le taux de change de l'euro devrait rester stable à USD 1,24 environ jusqu'en 2013, avant de s'apprécier légèrement en 2014. Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème devrait s'établir, en moyenne, à 0,7 % environ jusqu'en 2013, puis atteindre 1,0 % en 2014.

4 PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

Sur une base trimestrielle, la croissance du PIB en volume de la zone euro a été étalement au premier trimestre 2012, après une baisse de 0,3 % le trimestre précédent. Les indicateurs économiques font état d'une activité économique atone au deuxième trimestre 2012 et au début du troisième trimestre, dans un contexte d'incertitude accrue. Au-delà du court terme, l'économie de la zone euro ne devrait se redresser que très progressivement, la dynamique de croissance continuant d'être freinée par un certain nombre de facteurs. En particulier, les tensions sur certains marchés de la dette souveraine de la zone euro et leur incidence sur les conditions de financement, le processus d'ajustement des bilans dans les secteurs financier et non financier et le niveau élevé du chômage devraient peser sur la dynamique de fond de la croissance, qui est également affectée par le ralentissement en cours de l'économie mondiale. Les risques pesant sur les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse.

4.1 PIB EN VOLUME ET COMPOSANTES DE LA DEMANDE

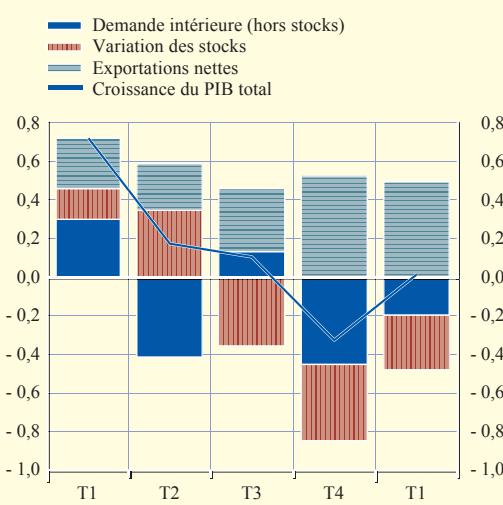
La croissance trimestrielle du PIB en volume de la zone euro a été étalement au premier trimestre 2012 après une baisse de 0,3 % au quatrième trimestre 2011 (cf. graphique 27). La demande intérieure et la variation des stocks ont apporté une contribution négative, tandis que les exportations nettes ont continué de donner une impulsion positive à la croissance.

Après avoir enregistré une baisse de 0,5 % au quatrième trimestre 2011, la consommation privée est resté globalement stable au premier trimestre 2012. Cette évolution résulte d'une contribution positive apportée aux dépenses de consommation par les biens de consommation courante et les services, le commerce de détail ayant progressé, néanmoins compensée par une contribution négative des achats de véhicules. En glissement trimestriel, les immatriculations automobiles ont fortement diminué au premier trimestre 2012.

S'agissant du deuxième trimestre 2012, les informations relatives à la consommation privée font état d'évolutions toujours moroses de la dépense des ménages. Le volume des ventes au détail s'est accru en mai, mais au cours des deux premiers mois du deuxième trimestre, il a été inférieur de 0,8 % à son niveau moyen du premier trimestre. Cette évolution représente une détérioration par rapport au trimestre précédent, où les ventes au détail avaient augmenté de 0,2 %. Dans le même temps, en dépit d'une progression en mai et juin, sur l'ensemble du deuxième trimestre, les nouvelles immatriculations de voitures particulières ont été inférieures de 0,5 % à leur niveau du premier trimestre. Ce recul est toutefois moins important que celui constaté au trimestre précédent où les immatriculations avaient diminué de 6,7 %. Les données d'enquêtes relatives au commerce de détail dénotent également une atonie persistante de la consommation de biens de consommation courante au deuxième trimestre 2012 et en juillet (cf. graphique 28). L'indice des directeurs d'achat pour le commerce de détail a fléchi entre le premier et le deuxième trimestre, revenant de 46,7 à 44,3. Il demeure par conséquent nettement inférieur au seuil théorique de 50 qui délimite la frontière

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

entre expansion et contraction, ce qui témoigne de la morosité persistante des ventes. L'indice de juillet, qui s'est établi à 46,4, laisse présager la poursuite de l'atonie des ventes au détail au début du troisième trimestre. De plus, la confiance des consommateurs s'est détériorée en juillet dans la zone euro, revenant légèrement en dessous de son niveau du deuxième trimestre. L'indice demeure nettement inférieur à sa moyenne de long terme, indiquant une poursuite de la faible dynamique des dépenses de consommation. De même, l'indicateur relatif aux achats importants demeure nettement en dessous de sa moyenne de long terme.

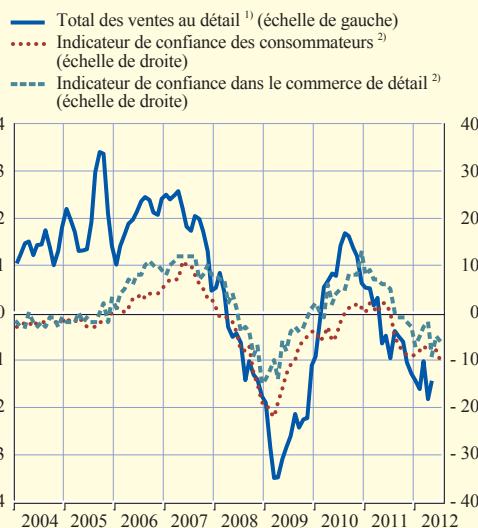
La FBCF a diminué de 1,4 % en rythme trimestriel au premier trimestre 2012, après une baisse de 0,6 % au trimestre précédent. S'agissant de la ventilation de l'investissement au premier trimestre, l'investissement dans la construction s'est contracté de 1,1 % en glissement trimestriel et l'investissement hors construction de 1,6 %.

La production industrielle de biens d'équipement (un indicateur des évolutions futures de l'investissement hors construction) a augmenté de 0,9 % en mai, après une baisse de 3,0 % en avril. Le niveau moyen de la production de biens d'équipement au cours de ces deux mois a néanmoins été inférieur de 1,4 % à celui du premier trimestre, résultat à mettre en regard d'une progression en rythme trimestriel de -0,1 % au quatrième trimestre 2011. Les résultats des enquêtes relatives à l'industrie hors construction (l'indice des directeurs d'achat et l'indicateur de la Commission européenne) font apparaître, dans l'ensemble, une détérioration de l'activité d'investissement au deuxième trimestre 2012 par rapport au trimestre précédent. En juillet, les résultats des enquêtes ont fait état d'une nouvelle dégradation dans ce secteur par rapport au deuxième trimestre. Parallèlement, les enquêtes de la Commission montrent que l'utilisation des capacités de production a fortement diminué sur la période de trois mois s'achevant en juillet 2012, poursuivant sa baisse jusqu'à un niveau inférieur à sa moyenne de long terme.

L'investissement dans la construction devrait également être resté faible au deuxième trimestre. La production dans le secteur de la construction de la zone euro a été globalement stable en mai par rapport à avril, où elle avait enregistré une baisse en rythme mensuel. Au cours des deux premiers mois du deuxième trimestre, la production dans le secteur de la construction de la zone euro est restée globalement inchangée par rapport au premier trimestre, où elle avait diminué de 4,4 %. Aucun signe de reprise n'a été observé jusqu'à présent, les contraintes de financement et les corrections en cours sur le marché de l'immobilier résidentiel dans plusieurs pays de la zone euro continuant de peser sur l'investissement dans la construction. Les enquêtes confirment que ces investissements continuent de se contracter. Par exemple, l'indicateur relatif à la confiance dans la construction publié par la Commission européenne reste inférieur à sa moyenne historique (les données sont disponibles jusqu'à juillet 2012). Dans le même temps, l'indice des directeurs d'achat relatif à la construction dans la zone euro est resté nettement inférieur au seuil de 50, indiquant de nouvelles évolutions négatives au deuxième trimestre 2012.

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

Les échanges commerciaux de la zone euro se sont stabilisés au premier trimestre 2012 après une contraction au dernier trimestre 2011. Les exportations ont augmenté de 1,0 % en rythme trimestriel tandis que le rythme de contraction des importations revenait à 0,2 %. Toutefois, les informations devenues disponibles depuis lors vont dans le sens d'un nouveau fléchissement des importations et des exportations au deuxième trimestre. Les échanges commerciaux enregistrés en avril et mai ont été en moyenne nettement inférieurs à ceux observés au premier trimestre. Dans un contexte empreint d'incertitude quant à la vigueur de la reprise mondiale, les données d'enquêtes relatives aux exportations de la zone euro se sont elles aussi détériorées. En juillet, l'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation a légèrement fléchi, ressortant à 44,8, s'éloignant encore davantage du seuil théorique de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction. À plus long terme, la croissance de la demande extérieure et des exportations de la zone euro devrait à nouveau se redresser au second semestre 2012, sur fond de renforcement progressif, quoique modeste, de l'activité économique mondiale. En accord avec les perspectives d'activité économique dans la zone euro, les perspectives à court terme pour les importations restent relativement médiocres.

4.2 VENTILATION SECTORIELLE DE LA PRODUCTION

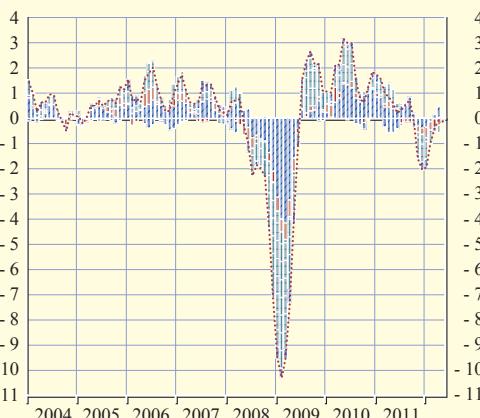
La valeur ajoutée réelle a diminué de 0,1 % en rythme trimestriel au premier trimestre 2012. L'activité a été atone dans l'industrie (hors construction) ainsi que dans les services, tandis que la valeur ajoutée a fléchi de 0,9 % dans la construction.

En ce qui concerne les évolutions au deuxième trimestre 2012, la production industrielle (hors construction) s'est accrue de 0,6 % en mai, après une contraction le mois précédent. En avril et mai, la production s'est établie, en moyenne, à 0,6 % au-dessous de son niveau du premier trimestre. Il s'agit là d'une détérioration

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

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

- Biens d'équipement
- Biens de consommation
- Biens intermédiaires
- Énergie
- Total (hors construction)



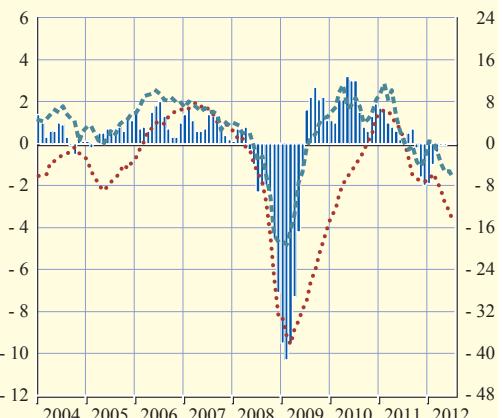
Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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)

- Production industrielle¹⁾ (échelle de gauche)
- Indicateur de confiance des chefs d'entreprise²⁾ (échelle de droite)
- Indice des directeurs d'achat³⁾ (échelle de droite) relatif à la production manufacturière³⁾ (échelle de droite)



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

par rapport au premier trimestre, où la production s'était contractée de 0,4 % en rythme trimestriel. Des données d'enquêtes plus récentes confirment le scénario d'une faiblesse persistante, dans la mesure où elles indiquent une dégradation au deuxième trimestre par rapport au premier trimestre. Par exemple, l'indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur manufacturier est revenu d'un niveau proche du seuil théorique de 50 indiquant une croissance nulle au premier trimestre à 45 environ au deuxième trimestre et s'est de nouveau légèrement détérioré en juillet. Parallèlement, les données tirées des enquêtes de la Commission européenne font apparaître un accroissement des contraintes pesant sur la production au cours de la période de trois mois s'achevant en juillet 2012. Cette évolution reflète une détérioration de la demande. L'indice des directeurs d'achat relatif à l'activité dans le secteur des services s'est également détérioré au deuxième trimestre 2012, mais a légèrement progressé en juillet. D'autres enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise, comme celles de la Commission européenne, concordent dans l'ensemble avec les évolutions affichées par l'indice des directeurs d'achat. La plupart des données d'enquêtes relatives à la zone euro font état d'une nouvelle détérioration en juillet.

4.3 MARCHÉ DU TRAVAIL

La situation ne cesse de se détériorer sur les marchés du travail de la zone euro. L'emploi s'est de nouveau contracté au premier trimestre 2012 tandis que le chômage continue de progresser. Les données d'enquêtes laissent présager d'autres évolutions négatives au cours des mois à venir.

L'emploi a diminué de 0,2 % en rythme trimestriel au premier trimestre, après avoir affiché un recul de même ampleur au troisième et au quatrième trimestres 2011 (cf. tableau 7). Au niveau sectoriel, en glissement trimestriel, les derniers chiffres font apparaître une forte baisse de l'emploi dans la construction, les reculs dans l'industrie (hors construction) et dans les services étant moins prononcés. Dans le même temps, les heures travaillées pour l'ensemble de l'économie ont augmenté de 0,1 % en rythme trimestriel au premier trimestre, soit un léger redressement par rapport à la diminution de 0,5 % enregistrée le trimestre précédent.

La croissance annuelle de la productivité par personne employée s'est de nouveau ralentie pour s'établir à 0,4 % au premier trimestre 2012 contre 0,9 % le trimestre précédent (cf. graphique 32). Sur cette période, la croissance annuelle de la productivité horaire du travail a également légèrement diminué, revenant de 0,8 % à 0,7 %. En ce qui concerne le deuxième trimestre 2012, les dernières évolutions de l'indice

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		
	2010	2011	2011	2011	T1	2010	2011	2011	2011	T1
			T3	T4	T1			T3	T4	T1
Ensemble de l'économie	- 0,6	0,1	- 0,2	- 0,2	- 0,2	0,1	0,1	0,1	- 0,5	0,1
dont :										
Agriculture et pêche	- 1,2	- 2,4	- 0,5	- 0,7	- 0,3	- 0,4	- 1,6	- 0,4	- 0,4	- 0,3
Industrie	- 3,4	- 1,3	- 0,5	- 0,6	- 0,5	- 1,7	- 0,9	0,0	- 1,2	0,1
Hors construction	- 3,1	- 0,1	0,1	- 0,3	- 0,2	- 0,6	0,5	0,5	- 0,6	0,5
Construction	- 3,8	- 3,9	- 1,6	- 1,5	- 1,3	- 3,8	- 3,7	- 1,0	- 2,5	- 0,8
Services	0,4	0,7	- 0,1	- 0,1	- 0,1	0,7	0,6	0,2	- 0,2	0,1
Commerce et transport	- 0,7	0,5	- 0,1	- 0,5	- 0,2	- 0,3	0,2	0,3	- 0,8	- 0,1
Information et communication	- 1,2	1,4	- 0,5	0,3	1,0	- 0,6	1,1	0,2	- 0,2	1,7
Activités financières et d'assurance	- 1,0	- 0,1	0,1	0,0	- 0,2	- 0,4	0,4	0,3	- 0,4	0,2
Activités immobilières	- 1,0	2,3	- 0,8	2,0	- 0,8	0,2	1,9	0,6	0,8	- 1,8
Activités spécialisées	2,0	2,5	- 0,3	0,3	- 0,7	2,5	2,9	0,0	0,4	- 0,5
Administration publique	1,0	0,1	0,1	- 0,1	0,0	1,2	0,1	0,1	0,1	0,6
Autres services ¹⁾	0,8	- 0,2	0,0	0,1	0,6	0,6	- 0,5	0,7	0,0	0,6

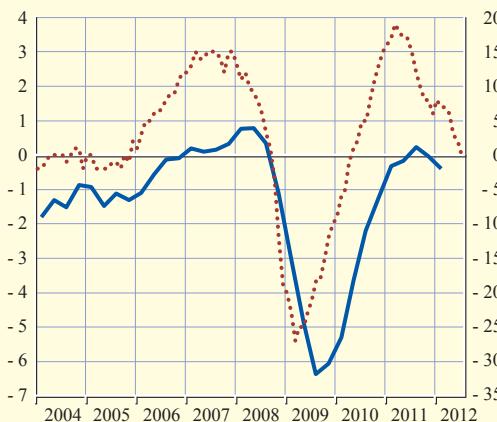
Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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)

- Croissance de l'emploi dans l'industrie hors construction (échelle de gauche)
- Perspectives d'évolution de l'emploi dans l'industrie manufacturière (échelle de droite)



- Perspectives d'évolution de l'emploi dans la construction
- Perspectives d'évolution de l'emploi dans le commerce de détail
- Perspectives d'évolution de l'emploi dans les services

Sources : Eurostat et enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs
Note : Les soldes d'opinion sont centrés.

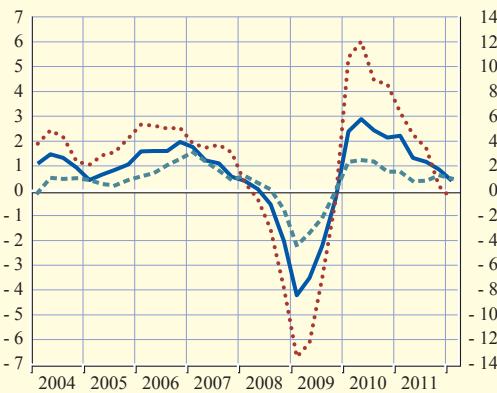
des directeurs d'achat relatif à la productivité, qui concerne le secteur manufacturier et les services, font apparaître de nouveaux ralentissements du rythme de variation de la production par travailleur.

Le taux de chômage a continué de progresser pour s'établir à 11,2 % en juin (cf. graphique 33), soit une augmentation de 1,2 point de pourcentage sur un an. La hausse du chômage a touché tout particulièrement les jeunes (cf. le graphique D de l'encadré 5 qui décrit les processus d'ajustement dans les quatre pays de la zone euro bénéficiant actuellement de programmes d'assistance financière et à Chypre). Les indicateurs tirés d'enquêtes font état de nouvelles pertes d'emploi à un rythme rapide, tant dans l'industrie que

Graphique 32 Productivité du travail par personne employée

(variations annuelles en pourcentage)

- Ensemble de l'économie (échelle de gauche)
- Industrie hors construction (échelle de droite)
- Services (échelle de gauche)

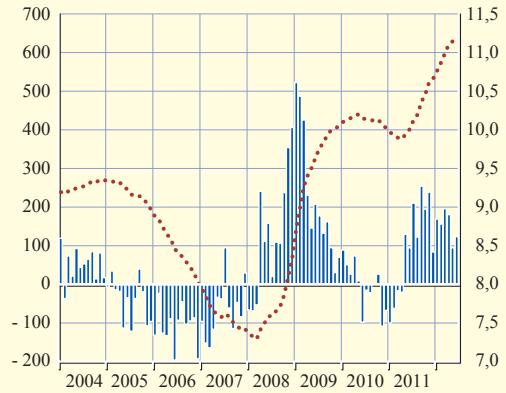


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Graphique 33 Chômage

(données mensuelles cvs)

- Variation mensuelle en milliers (échelle de gauche)
- En pourcentage de la population active (échelle de droite)



Source : Eurostat

dans les services, au début du troisième trimestre 2012 (cf. graphique 31). De plus, le taux de chômage attendu pour 2012 et 2013 a été révisé en hausse dans la dernière enquête auprès des prévisionnistes professionnels (cf. l'encadré 4 dans la section 3).

4.4 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Les indicateurs économiques font état d'une activité économique atone au deuxième trimestre 2012 et au début du troisième trimestre, dans un contexte d'incertitude accrue. Au-delà du court terme, l'économie de la zone euro ne devrait se redresser que très progressivement, la dynamique de croissance continuant d'être freinée par un certain nombre de facteurs. En particulier, les tensions sur certains marchés de la dette souveraine de la zone euro et leur incidence sur les conditions de financement, le processus d'ajustement des bilans dans les secteurs financier et non financier et le niveau élevé du chômage devraient peser sur la dynamique de fond de la croissance, qui est également affectée par le ralentissement en cours de l'économie mondiale.

Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse. Ils sont notamment liés aux tensions sur plusieurs marchés financiers de la zone euro et à leurs répercussions potentielles sur l'activité économique réelle de la zone. Les risques à la baisse ont également trait à la possibilité de nouvelles hausses des prix de l'énergie à moyen terme.

Encadré 5

LES PROCESSUS D'AJUSTEMENT AU SEIN DE LA ZONE EURO : LES ÉVOLUTIONS EN IRLANDE, EN GRÈCE, EN ESPAGNE, À CHYPRE ET AU PORTUGAL

Le présent encadré décrit les évolutions intervenues dans les quatre pays de la zone euro bénéficiant actuellement de programmes d'assistance financière (« pays sous programme »)¹ et à Chypre². Des processus d'ajustement et, plus récemment, des mesures de correction accélérées ont été engagés dans tous ces pays qui souffrent de déséquilibres macroéconomiques importants. Toutefois, même si des progrès ont été accomplis, et si un nouvel ajustement est attendu d'ici 2013, des efforts considérables demeurent nécessaires pour accroître la compétitivité, réduire le chômage et rétablir la soutenabilité des finances publiques.

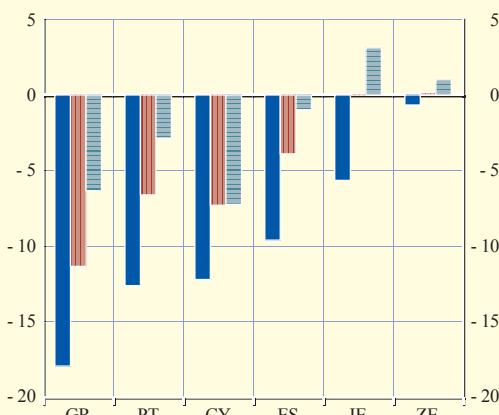
Des progrès récents dans l'ajustement des déséquilibres

Sur le plan extérieur, les soldes des comptes de transactions courantes des cinq pays se sont améliorés récemment par rapport à leurs niveaux de 2008, l'Irlande ayant retrouvé un solde en

Graphique A Solde du compte de transactions courantes (comptes nationaux)

(en pourcentage du PIB)

- 2008
- 2011
- 2013



Source : Prévisions économiques européennes du printemps 2012 de la Commission européenne
Note : Les pays sont regroupés par ordre croissant pour 2008.

1 Alors que l'Irlande, la Grèce et le Portugal bénéficient de programmes d'assistance financière conjoints UE/FMI, le programme espagnol, approuvé le 20 juillet 2012, se limite à une aide financière de l'UE uniquement et est destiné spécifiquement à la recapitalisation des institutions financières. Toutefois, les progrès réalisés s'agissant des engagements pris dans le cadre de la procédure de déficit excessif et des réformes structurelles, visant à corriger les déséquilibres macroéconomiques, seront examinés régulièrement, parallèlement aux conditions s'appliquant au secteur financier. En ce qui concerne l'Espagne, le FMI ne fournit qu'une assistance technique.

2 Le 27 juin 2012, les autorités chypriotes ont sollicité une assistance financière auprès de l'UE et du FMI.

équilibre dès 2010 (cf. graphique A). Dans tous les pays, ce redressement a principalement résulté des évolutions des balances commerciales sur la période 2010-2011, qui se sont également reflétées dans les fortes contributions positives des exportations nettes à la croissance du PIB en volume. Dans la plupart des cas, ces contributions ont résulté de la combinaison d'une progression relativement soutenue des exportations (en particulier en Espagne et au Portugal) et d'une croissance très faible, voire négative, des importations (notamment en Grèce et à Chypre). Les prévisions économiques du printemps 2012 de la Commission européenne tablent sur une poursuite de l'amélioration des soldes des transactions courantes de tous les pays sous programme ; pour Chypre, la Commission européenne ne prévoit qu'une réduction très limitée du déficit courant d'ici 2013, la croissance des exportations devant notamment demeurer atone. Outre les perspectives des échanges commerciaux, les évolutions du compte de transactions courantes dans certains pays sont également largement imputables aux importations liées à l'énergie et aux paiements d'intérêts nets. Ces postes ont contribué, par exemple, à l'important déficit courant que la Grèce devrait continuer d'enregistrer en 2013. Globalement, en dépit des améliorations attendues, le déficit du compte de transactions courantes devrait demeurer en 2013 supérieur au niveau souhaitable, notamment en Grèce, mais également à Chypre et au Portugal.

Sur le plan budgétaire, l'Irlande, la Grèce et le Portugal ont entrepris des efforts d'assainissement considérables depuis leur recours au programme d'assistance financière. Ces efforts ont permis des améliorations significatives du solde primaire des administrations publiques (cf. graphique B), en grande partie grâce au large éventail de réformes budgétaires et structurelles mises en œuvre dans le cadre des programmes d'assistance. Selon les prévisions du printemps 2012 de la Commission européenne, ce redressement devrait se poursuivre en 2013. Le Portugal est le seul pays recevant une assistance financière qui devrait enregistrer un excédent primaire. De même, en Espagne, l'ajustement budgétaire est bien engagé et le solde primaire s'améliore, même si, en 2010 et 2011, la réduction du déficit a été moins importante que prévu. Dans l'ensemble, on continue de prévoir une augmentation des ratios de la dette rapportée au PIB en 2013 dans tous les pays bénéficiant d'un programme d'assistance financière.

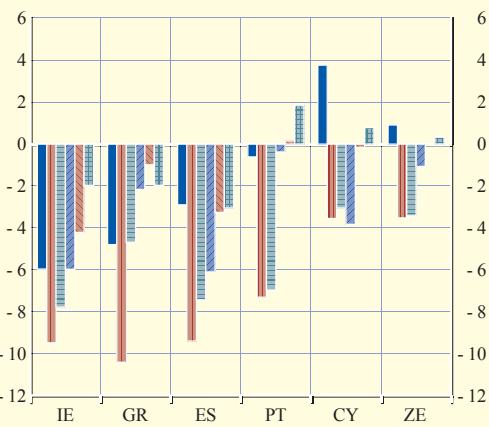
Rétablissement la compétitivité

Le renforcement de la croissance des exportations et la réduction des déficits des comptes de transactions courantes reflètent en partie des améliorations de la compétitivité liées à une diminution des coûts unitaires de main-d'œuvre (cf. graphique C). En comparant les évolutions jusqu'en 2007 avec celles jusqu'en 2011, on constate que les écarts de la croissance annuelle moyenne des coûts unitaires de main-d'œuvre par rapport à celle de la zone euro se sont déjà légèrement réduits, les cinq pays ayant récupéré une partie des pertes de compétitivité subies précédemment. La correction observée

Graphique B Solde primaire des administrations publiques

(en pourcentage du PIB)

2008	2011
2009	2012
2010	2013



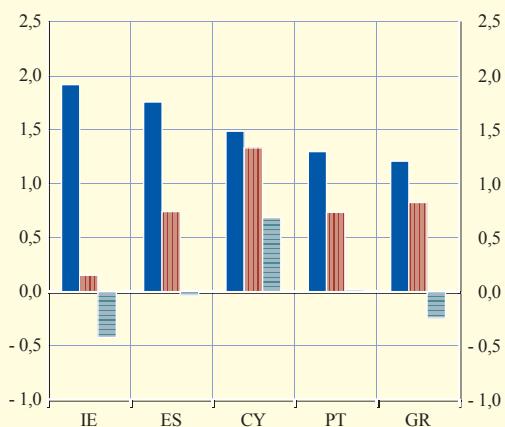
Sources : Eurostat, Prévisions économiques européennes du printemps 2012 de la Commission européenne, et calculs de la BCE

Notes : Les chiffres relatifs au solde primaire de l'Irlande entre 2009 et 2011 sont corrigés d'importants effets ponctuels liés au soutien en fonds propres apporté au secteur bancaire. Les données du graphique font encore apparaître un important effet ponctuel pour le Portugal en 2011. A l'exception de la zone euro, les pays sont regroupés par ordre croissant pour 2008.

Graphique C Progression annuelle moyenne des coûts unitaires de main-d'œuvre par rapport à la zone euro

(en points de pourcentage)

- 1999-2007
- 1999-2011
- 1999-2013



Sources : Eurostat et Prévisions économiques européennes du printemps 2012 de la Commission européenne

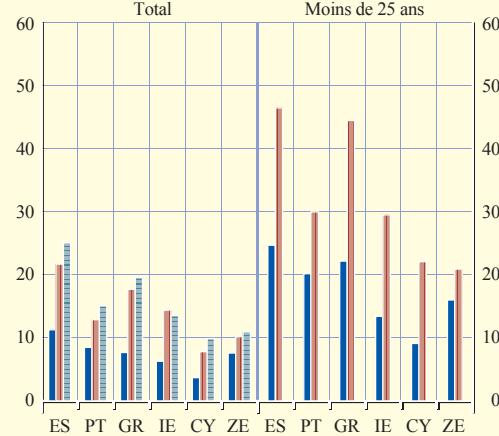
Notes : Les pays sont regroupés par ordre décroissant pour la période comprise entre 1999 et 2007. Les données relatives à la Grèce et à l'Espagne sont disponibles à partir de 2001 uniquement.

jusqu'à présent reflète en partie les mesures structurelles engagées par ces pays afin de corriger plus durablement les évolutions des prix et des coûts relatifs. Elle résulte toutefois également des réductions d'effectifs, par exemple dans les secteurs à faible productivité, qui ont dopé la productivité agrégée, en particulier en Irlande et en Espagne, mais également, dans une moindre mesure, en Grèce et au Portugal. Le revers de cette évolution a été une hausse du chômage, qui a touché tout particulièrement les jeunes (cf. graphique D). Comme le montre le graphique E, cette évolution a peut-être été due également en partie à la lenteur des mesures prises par les partenaires sociaux dans le cadre des négociations salariales, dans le secteur privé comme dans le secteur public. En Espagne, en particulier, les autorités ont finalement approuvé en février 2012 une réforme globale et de grande ampleur du marché du travail qui aurait été très utile pour éviter les réductions d'effectifs si elle avait été adoptée quelques années auparavant. Après le début de la crise financière en 2008, à l'exception de l'Irlande, la modération salariale ne s'est appliquée qu'avec un retard important (en 2010 au Portugal) ou est demeurée très limitée (fin 2011 en Espagne et à Chypre). Pour l'avenir, on s'attend à une forte diminution de la rémunération par tête : a) au Portugal, en raison de réductions des salaires de la fonction publique et de l'incidence des réformes du marché du travail

Graphique D Chômage total et chômage des jeunes

(en pourcentage de la population active)

- 2008
- 2011
- 2013



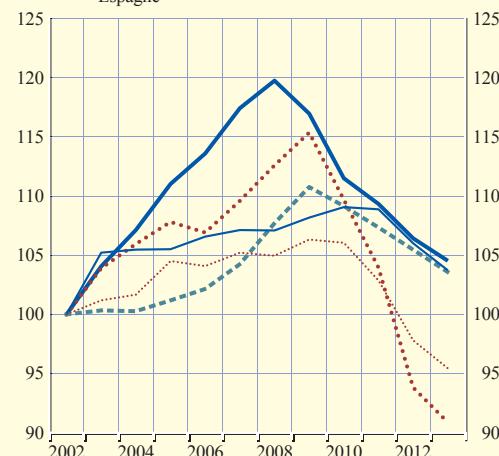
Sources : Eurostat et Prévisions économiques européennes du printemps 2012 de la Commission européenne

Note : A l'exception de la zone euro, les pays sont regroupés par ordre décroissant selon leur taux de chômage total en 2008.

Graphique E Rémunération par tête par rapport à la zone euro

(indices : 2002 = 100, zone euro = 100)

- Irlande
- Grèce
- Espagne
- Chypre
- Portugal



Sources : Eurostat et Prévisions économiques européennes du printemps 2012 de la Commission européenne

pour modérer les revendications salariales dans le secteur privé et b) en Grèce, en liaison avec les réformes récentes du processus de fixation des salaires dans le secteur privé.

De nouvelles réformes structurelles et budgétaires sont nécessaires

Un rééquilibrage demeurant absolument nécessaire, tous les pays devront entreprendre de nouvelles réformes de grande ampleur et mettre en œuvre des mesures appropriées pour améliorer la compétitivité-prix et la compétitivité hors prix, réduire le chômage et rétablir la soutenabilité des finances publiques.

S'agissant de la compétitivité, compte tenu du faible niveau de concurrence, de nouvelles réductions substantielles des coûts unitaires de main-d'œuvre et des marges bénéficiaires excessives s'imposent d'urgence, notamment dans les pays où le chômage est très élevé. Pour y parvenir, il faut tout d'abord renforcer la flexibilité du processus de fixation des salaires, par exemple en assouplissant, le cas échéant, la législation sur la protection de l'emploi, en supprimant les dispositifs d'indexation des salaires, en diminuant les salaires minimums et en autorisant les négociations salariales au niveau des entreprises. De plus, l'ajustement de la compétitivité doit être renforcé par des hausses durables de la productivité du travail, grâce par exemple à des privatisations, à des innovations dans les processus et au développement de nouveaux produits, à des mesures pour améliorer les qualifications de la main-d'œuvre et à des initiatives pour permettre aux entreprises d'opérer dans un environnement plus favorable. Cela requiert la mise en œuvre d'une politique courageuse dans le domaine des réformes structurelles (comme la libéralisation des professions protégées et de l'immigration, la réorientation des dépenses en faveur de l'éducation et des activités de recherche et développement, ainsi que des réformes du cadre de référence principal telles que la modification des cadres judiciaire et réglementaire afin de mieux les adapter au monde de l'entreprise) et de l'audace face aux pressions exercées par des groupes privilégiés et aux intérêts acquis. Les marges bénéficiaires excessives sont particulièrement fréquentes dans les secteurs exerçant leur activité essentiellement au niveau national (principalement les services). Des mesures de réforme structurelle peuvent résoudre le problème des rentes excessives en supprimant les obstacles à la concurrence (internationale), en particulier dans les secteurs protégés, par exemple en diminuant les barrières élevées à l'entrée de nouvelles entreprises et en simplifiant, plus généralement, les procédures administratives.

Sur le plan budgétaire, garantir une adhésion stricte aux stratégies d'assainissement décidées demeure essentiel pour engranger les bénéfices des efforts entrepris jusqu'à présent et ancrer de façon crédible les anticipations des marchés financiers.

ARTICLES

L'HÉTÉROGÉNÉITÉ DES CONDITIONS FINANCIÈRES DANS LA ZONE EURO ET SES CONSÉQUENCES EN TERMES DE POLITIQUE PUBLIQUE



La crise actuelle s'est accompagnée d'une forte hétérogénéité des conditions financières, après une période caractérisée par des coûts de financements faibles et plus homogènes. Le fonctionnement des marchés monétaires a été perturbé, notamment pour les opérations transfrontières, et les rendements des obligations souveraines ont nettement divergé. Globalement, il apparaît de plus en plus que les effets propres à chaque pays exercent une incidence croissante sur les conditions financières.

Le système financier est le principal canal par lequel la politique monétaire affecte l'économie et, en définitive, les prix. Des marchés financiers stables, efficents et intégrés sont à la base d'une bonne transmission de la politique monétaire dans les différents pays. Le degré d'hétérogénéité actuel des conditions financières représente donc un défi majeur pour la politique monétaire unique.

Les causes sous-jacentes de l'accroissement de l'hétérogénéité résident dans l'accumulation de déséquilibres budgétaires, macroéconomiques et financiers avant la crise dans plusieurs pays de la zone euro, alimentés notamment par la baisse des taux d'intérêt au début de l'UEM et par des réponses inappropriées à l'échelle nationale et européenne. Lorsque la crise a éclaté, la nature non soutenable de ces déséquilibres est devenue évidente. Avec la réévaluation des risques, les déséquilibres réels se sont répercus sur les évolutions financières. L'intégration financière s'est interrompue avec l'inversion des flux financiers entre les pays de la zone euro. Des liens déstabilisants et s'auto-renforçant entre la détérioration des finances publiques, la récession économique sévère et la fragilité des bilans des banques ont entraîné une interaction négative entre les évolutions budgétaires, réelles et financières dans certains pays. En l'absence de mécanisme de soutien crédible, il était difficile de briser cette spirale négative au sein d'une union monétaire caractérisée par des politiques économiques décentralisées.

Afin de maintenir la stabilité des prix dans la zone euro, la BCE a introduit un certain nombre de mesures pour garantir une transmission plus homogène de ses taux directeurs à l'économie. Toutefois, ces mesures ne peuvent pas apporter de solution structurelle aux causes profondes de l'hétérogénéité des conditions financières. Il conviendrait plutôt que les gouvernements agissent au niveau national ainsi qu'au niveau européen et/ou de la zone euro dans les différents domaines où doivent être mis en place des politiques et des mécanismes appropriés. De telles actions sont essentielles, en particulier en ce qui concerne les finances publiques, les réformes économiques structurelles et la stabilité financière. Elles comportent la nécessité d'avancer vers une « union financière », en opérant un nouveau transfert de compétences à l'échelon européen en matière de gestion et de résolution des crises du secteur financier de la zone euro. Ces mesures créeraient aussi de meilleures conditions pour faciliter la bonne transmission de la politique monétaire dans les différents pays.

I INTRODUCTION

La crise actuelle s'est accompagnée d'une forte hétérogénéité des conditions financières. Cette situation représente un défi particulier pour la conduite et la transmission de la politique monétaire dans une union monétaire telle que l'UEM. Plus généralement, la question posée est de savoir si l'architecture budgétaire, structurelle et financière dans la zone euro est appropriée.

Le système financier est le principal canal par lequel la politique monétaire affecte l'économie. Des marchés financiers stables, efficents et intégrés sont à la base d'une bonne transmission de la politique

monétaire dans les différents pays. En conséquence, l'hétérogénéité actuelle des conditions financières constitue un défi majeur pour la politique monétaire unique.

Bien qu'un certain degré de différenciation nationale des évolutions financières soit une caractéristique normale d'une union monétaire, l'hétérogénéité des conditions financières s'est nettement accrue au sein de la zone euro, certains pays ayant été plus fortement touchés par la crise financière. Le fonctionnement des marchés monétaires a été de plus en plus perturbé, notamment pour les opérations transfrontières, et les rendements ont nettement divergé sur les marchés de la dette souveraine.

La BCE a introduit un certain nombre de mesures pour garantir une transmission plus homogène de ses taux directeurs à l'économie. Elle ne peut toutefois pas apporter de solution structurelle aux causes profondes de ces conditions financières hétérogènes. Pour ce faire, les autorités nationales doivent mettre en place les politiques et les mécanismes appropriés au niveau national ainsi qu'au niveau européen et/ou de la zone euro. Ces mesures créeraient aussi de meilleures conditions pour une bonne transmission de la politique monétaire dans les différents pays.

Dans ce contexte, le présent article étudie les causes de l'hétérogénéité des conditions financières observée au cours des dernières années et examine leur lien avec les déséquilibres macroéconomiques et les défaillances de la politique monétaire antérieurs à la crise. Il explique la réponse de politique monétaire de la BCE et analyse le rôle des autres politiques (en particulier dans les domaines budgétaire, structurel et prudentiel) pour remédier aux déséquilibres et aux divergences d'ordre structurel. La section 2 décrit les évolutions des conditions financières dans une perspective historique et fait un rapprochement entre le retour à des conditions financières hétérogènes et la réappreciation soudaine des risques après des années d'accumulation de déséquilibres des finances publiques, au niveau macroéconomique et dans le secteur bancaire. La section 3 examine l'incidence de ce regain d'hétérogénéité sur la politique monétaire, ainsi que les principales actions menées par la BCE pour favoriser une transmission plus homogène de la politique monétaire dans la zone euro. La section 4 souligne la nécessité de traiter les insuffisances institutionnelles de l'UEM qui ont contribué à l'émergence de l'hétérogénéité pour résoudre la crise. La section 5 apporte des éléments de conclusion.

2 L'HÉTÉROGÉNÉITÉ DES CONDITIONS FINANCIÈRES DANS LA ZONE EURO DANS UNE PERSPECTIVE HISTORIQUE

Les deux décennies qui ont précédé la crise ont été marquées par un net recul des taux d'intérêt nominaux et des coûts de financement dans l'ensemble des pays de la zone euro. L'achèvement du Marché unique dans le secteur des services

financiers et l'approfondissement de l'intégration financière ont été associés à une forte convergence des conditions financières dans les différents pays de la zone euro. Outre des initiatives politiques visant à favoriser l'intégration financière, comme le Plan d'action pour les services financiers (PASF), d'autres facteurs ont contribué à la baisse des taux d'intérêt nominaux : en particulier, un environnement économique et financier plus stable et plus propice, ainsi qu'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix, ont créé les conditions à cet effet.

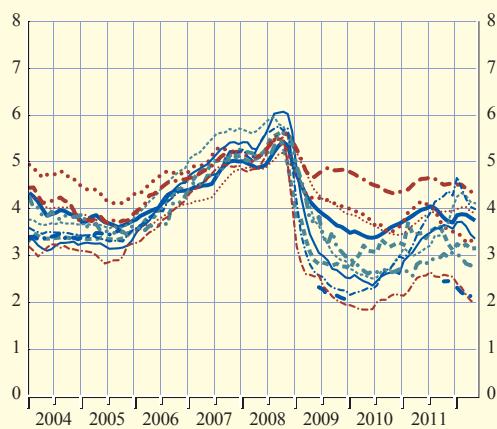
Le compartiment du marché financier le plus proche de la politique monétaire unique, à savoir le marché monétaire de la zone euro, était fortement intégré dès le démarrage de l'UEM. L'écart-type transversal des taux débiteurs Eonia dans les différents pays de la zone euro est devenu presque nul après l'introduction de l'euro. Les marchés obligataires publics et privés ont également affiché un degré de convergence élevé. Les graphiques 1 à 3 illustrent la faible dispersion des taux pratiqués par les banques sur les prêts au logement accordés aux ménages et sur les nouveaux prêts consentis aux sociétés non financières, ainsi que des rendements des obligations souveraines. Le résultat global a été un faible niveau d'hétérogénéité des conditions financières dans les différents pays de la zone euro.

La crise financière qui a éclaté en septembre 2008 avec la faillite de Lehman Brothers, après une période de perturbations financières ayant débuté en août 2007, a marqué un coup d'arrêt à la tendance à une plus grande homogénéité des conditions financières. Le fonctionnement des marchés monétaires des prêts garantis et en blanc a été de plus en plus perturbé, notamment pour les opérations transfrontières. Les rendements des obligations souveraines ont également commencé à diverger, mais ce processus s'est accentué après le début de la crise de la dette souveraine en mai 2010. Cette évolution s'est répercutee sur les marchés des obligations du secteur privé, et ses effets au niveau national sont devenus un facteur croissant à l'origine des variations des rendements. Le retour à des conditions financières différencierées est également illustré par les graphiques 1 à 3.

Graphique 1 Taux d'intérêt des nouveaux prêts au logement consentis aux ménages

(en pourcentage annuel)

BE	FR	AT
DE	IT	PT
IE	LU	FI
ES	NL	



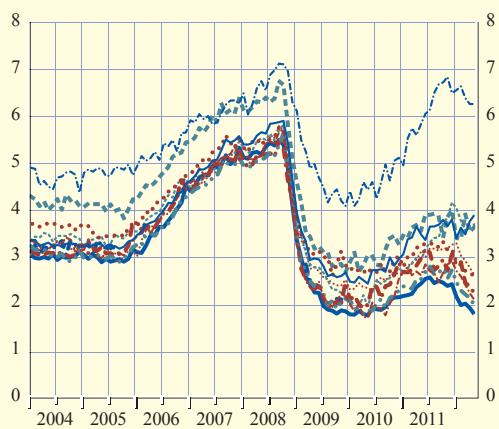
Source : BCE

Note : Les données ne sont pas disponibles pour tous les pays de la zone euro sur la totalité de la période.

Graphique 2 Taux d'intérêt des nouveaux prêts consentis aux sociétés non financières

(en pourcentage annuel)

BE	FR	AT
DE	IT	PT
IE	LU	FI
ES	NL	



Source : BCE

Note : Les données ne sont pas disponibles pour tous les pays de la zone euro sur la totalité de la période.

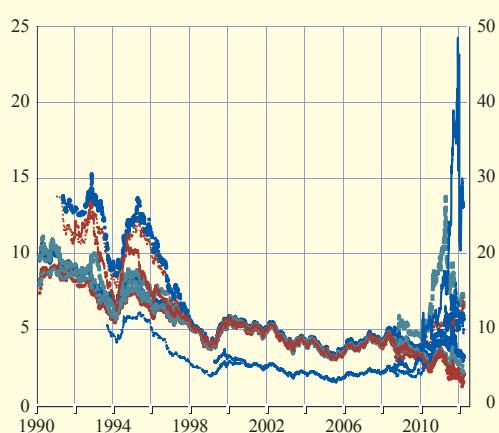
Le regain d'hétérogénéité des conditions financières reflète principalement les différences dans la manière dont les pays de la zone euro ont été affectés par la crise. Avant la crise, la convergence des conditions financières masquait les divergences des politiques nationales et l'accumulation de déséquilibres budgétaires, macroéconomiques et financiers dans plusieurs pays de la zone. Ces déséquilibres n'ont pas été correctement traités, que ce soit à l'échelon national ou au niveau européen. Ils ont créé des vulnérabilités dans ces pays et ouvert la voie au retour soudain à des conditions financières différencierées lors de la réappreciation des risques.

Ces déséquilibres avaient trait, par exemple, à la situation des finances publiques dans certains pays de la zone euro. À la suite du démarrage de l'UEM, les finances publiques ont bénéficié d'un accès plus facile aux financements du fait de l'élimination du risque de change, et d'une sous-évaluation du risque par les acteurs des marchés financiers. Cependant, les avancées sur la voie de finances publiques saines et soutenables ont été limitées, pour partie en raison d'une interprétation de plus en plus laxiste des règles budgétaires européennes. La discipline de

Graphique 3 Rendements des obligations souveraines

(en pourcentage annuel)

BE	IT
DE	NL
IE	AT
GR (échelle de droite)	PT (échelle de droite)
ES	FI
FR	



Source : Datastream

Note : Les données reflètent les rendements des emprunts publics à dix ans, qui ne sont pas disponibles pour tous les pays de la zone euro sur la totalité de la période.

Le marché était également médiocre, comme l'atteste la très faible dispersion des taux d'intérêt des emprunts publics. En conséquence, ce sont en particulier les États ayant enregistré des taux d'intérêt élevés avant de rejoindre l'UEM qui ont observé une forte détente des conditions financières. Les situations budgétaires structurelles sont demeurées précaires et vulnérables aux variations des conditions économiques et financières.

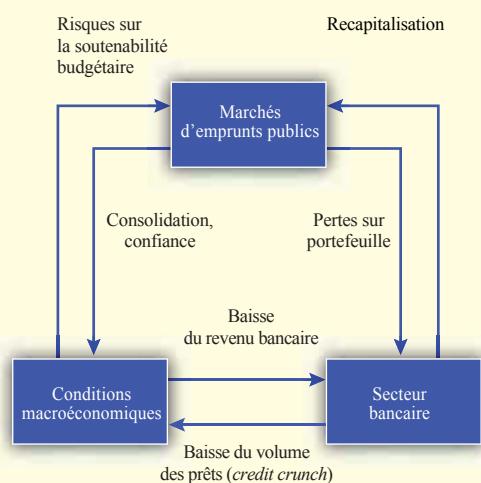
Les déséquilibres étaient également liés aux évolutions dans le secteur privé. À l'instar des administrations publiques, les ménages et les sociétés non financières ont bénéficié de coûts de financement plus bas après le début de l'UEM. Cela a entraîné une augmentation des dépenses dans certains des pays qui avaient connu auparavant des taux d'intérêt élevés, y compris dans l'immobilier. Sous l'effet de la vigueur de la demande intérieure, les taux d'inflation dans ces pays ont été supérieurs à la moyenne. Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont augmenté, provoquant des pertes de compétitivité, mais les rigidités du processus de formation des prix et des salaires ont également joué un rôle. De plus, en raison de performances économiques apparemment bonnes, les incitations à entreprendre des réformes structurelles (politiquement coûteuses) des marchés des biens et du travail ont été moins fortes. Il en est résulté une détérioration des soldes des transactions courantes et une envolée du marché de l'immobilier résidentiel. L'intégration financière croissante dans la zone euro, conjuguée à une liquidité mondiale abondante ainsi qu'à une prise en compte insuffisante de la montée des risques de la part des investisseurs et des autorités nationales de surveillance, a apporté les financements nécessaires à ces pays, les déficits étant en partie financés par les excédents des autres pays de la zone euro. Les banques ont également accumulé des déséquilibres, dans la mesure où elles ont fortement augmenté la taille de leur bilan suite à l'amélioration des conditions financières et à l'augmentation de la demande de crédit de la part des ménages et des entreprises. Les critères d'octroi des crédits et la surveillance des banques ont été insuffisamment prudents pour atténuer l'accroissement des risques.

Ces déséquilibres ont créé les conditions d'une hétérogénéité financière accrue pendant la crise.

Dans le secteur privé, le caractère non soutenable de l'augmentation rapide des coûts de main-d'œuvre, des prix de l'immobilier résidentiel et des déficits des transactions courantes dans des pays en proie à des difficultés financières (Irlande, Grèce, Portugal et, par la suite, Espagne et Italie) est devenu manifeste lorsque les conditions économiques et financières se sont fortement détériorées et que la confiance s'est dégradée avec la faillite de Lehman Brothers. Ces pays ont été frappés par une récession sévère qui a aggravé les problèmes de finances publiques et entraîné une détérioration des bilans des banques. Une réévaluation globale des risques est intervenue, à la suite de laquelle les déséquilibres économiques réels se sont répercus sur les évolutions financières (cf. le graphique 4 pour une description des principaux liens entre l'économie, le secteur bancaire et les marchés d'emprunts publics). L'intégration financière s'est en partie interrompue et inversée, tout particulièrement lorsque la confiance dans certains systèmes bancaires nationaux s'est détériorée sous l'effet de la crise de la dette souveraine.

Les banques des pays concernés ont souffert d'une baisse de la demande de crédit et subi des pertes

Graphique 4 Principaux liens entre l'économie, le secteur bancaire et les marchés d'emprunts publics



Source : BCE

Note : Les flèches indiquent les canaux par lesquels la détérioration des conditions dans un domaine affecte les deux autres domaines. En particulier, la détérioration des conditions macroéconomiques réduit le revenu bancaire, par exemple en raison de la baisse de l'activité de prêts, et accroît les risques pesant sur la soutenabilité budgétaire, par exemple sous l'effet de l'augmentation automatique des déficits, qui est susceptible de se traduire par une hausse des rendements des emprunts publics.

sur créances douteuses. Les préoccupations d'ordre financier se sont encore accrues à partir du début de la crise de la dette souveraine en mai 2010, le creusement des écarts de rendement des emprunts publics étant source de pertes sur les portefeuilles d'obligations d'État. La baisse de confiance quant à la santé des banques et à la capacité financière des autorités nationales concernées à les recapitaliser, le cas échéant, a limité l'accès de ces institutions aux marchés monétaires et obligataires. En conséquence, les écarts de rendements des obligations bancaires ont sensiblement augmenté dans les pays les plus affectés par la crise, en dépit des garanties de l'État (cf. graphique 5). Cette évolution a eu des conséquences négatives sur les prêts des banques à l'économie réelle, encore aggravées par les pressions d'ordre réglementaire en faveur du désendettement, notamment le renforcement des exigences en fonds propres¹.

Les finances publiques se sont fortement détériorées sous l'effet de la crise, dans un contexte marqué par des ratios de dette durablement élevés et un soutien massif au secteur bancaire, notamment dans les pays où la part de ce secteur dans le PIB

est très importante. La croissance rapide des déficits publics, de la dette et des engagements conditionnels a suscité des interrogations quant au caractère soutenable des finances publiques dans certains pays de la zone euro, illustrées par la hausse des rendements des obligations souveraines (cf. graphique 3) et par l'assèchement de la liquidité sur certains marchés. La crise de la dette souveraine qui a éclaté en mai 2010 a été centrée dans un premier temps sur les évolutions budgétaires défavorables observées en Grèce, avant de s'étendre à l'Irlande et au Portugal. À un stade ultérieur, l'Espagne et l'Italie ont également fait l'objet d'une surveillance accrue de la part des marchés. Le manque de confiance dans la volonté des autorités à résoudre la crise, conjugué à l'absence d'un mécanisme de résolution efficace, s'est étendu à d'autres États. Ce phénomène est qualifié de « contagion ».

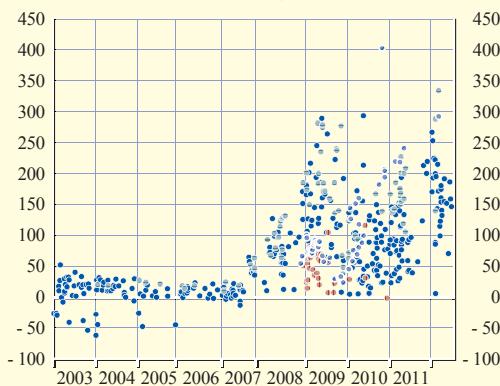
Le processus d'intégration financière s'est partiellement interrompu avec l'inversion des

1 Pour plus d'information sur les prêts à l'économie réelle, cf. l'article intitulé *Évaluation des conditions financières du secteur privé de la zone euro durant la crise de la dette souveraine* dans la présente édition du *Bulletin mensuel*.

Graphique 5 Écarts de rendements à l'émission des obligations bancaires par groupes de pays, avec ou sans garantie d'État

(en points de base)

- Zone euro hors IE, GR, ES, IT et PT
- Zone euro hors IE, GR, ES, IT et PT ; avec garantie d'État
- IE, GR, ES, IT et PT
- IE, GR, ES, IT et PT ; avec garantie d'État

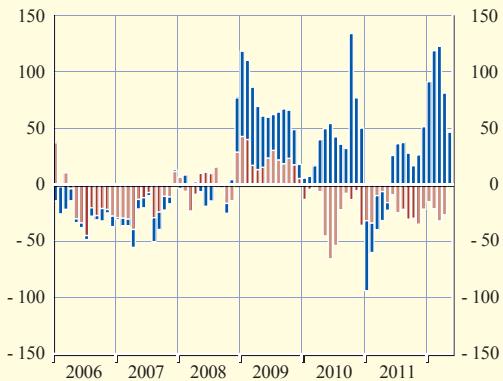


Sources : Bloomberg, Dealogic DCM Analytics et calculs de la BCE
Notes : Les écarts de rendement sont calculés par rapport aux swaps. Les données se rapportent au pays où opère l'émetteur, sur une base non consolidée. Les graphiques représentent les obligations et les bons à moyen terme senior non sécurisés à taux fixe *investment grade* d'une durée initiale comprise entre un et dix ans. Seules les émissions libellées en euros d'une valeur nominale supérieure ou égale à 100 millions d'euros sont retenues.

Graphique 6 Achats des IFM en titres d'emprunts d'État

(flux trimestriels en milliards d'euros ; données cvs)

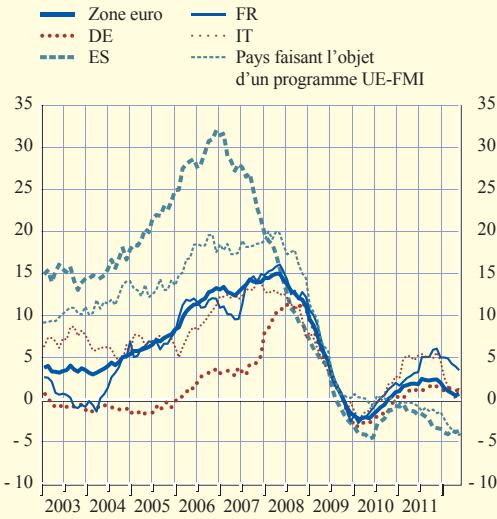
- Achats domestiques
- Achats des autres pays de la zone euro



Source : BCE
Note : Le graphique illustre les achats effectués par les IFM d'un pays de la zone euro de titres de dette publique émis par ce pays et les achats de la même dette effectués par les IFM des autres pays de la zone euro.

Graphique 7 Prêts aux sociétés non financières (corrigés de la titrisation)

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

Note : Les pays faisant l'objet d'un programme UE-FMI sont l'Irlande, la Grèce et le Portugal.

flux financiers en direction des pays concernés, ainsi qu'en témoigne l'accroissement des achats domestiques de titres d'emprunts d'État, les banques de la zone euro non résidentes de ces pays se délestant pour leur part de ces instruments (cf. graphique 6)². L'inversion des flux financiers a considérablement affecté l'offre de prêts au secteur privé. Comme le montre le graphique 7, le taux de croissance des prêts aux sociétés non financières, par exemple, est devenu négatif vers la fin 2009 et n'a pas renoué ensuite avec la hausse dans les pays faisant l'objet d'un programme d'ajustement UE-FMI (à savoir l'Irlande, la Grèce et le Portugal) ou en Espagne, alors même qu'il s'est redressé dans les autres pays de la zone euro. Les facteurs d'offre mis à part, cette évolution reflète également l'atonie de la demande des sociétés non financières sur fond de perspectives de croissance médiocres, certaines d'entre elles, parmi les plus importantes, ayant probablement eu davantage recours au financement par le marché obligataire.

Il est difficile de résoudre les problèmes des finances publiques, de la macroéconomie et des bilans des banques, du fait de leurs liens étroits. Lors d'une crise, ces liens peuvent être déstabilisants et capables de se renforcer mutuellement. À titre d'exemple,

en raison de leurs portefeuilles importants de dette publique nationale, les banques des pays concernés ont été vulnérables à l'augmentation des rendements des emprunts publics, alors même que la dégradation de la situation financière de ces institutions a obligé ces mêmes États à apporter un soutien supplémentaire au secteur bancaire. Enrayer ce type d'interaction négative dans une union monétaire caractérisée par des politiques économiques décentralisées est d'autant plus compliqué qu'il n'existe pas d'institutions supranationales efficientes dans les domaines des finances publiques, des réformes structurelles et de la compétitivité, ou encore de la stabilité financière.

3 LA RÉPONSE DE LA BCE À L'ACCROISSEMENT DE L'HÉTÉROGÉNÉITÉ FINANCIÈRE

Un marché financier intégré présentant des conditions financières globalement homogènes est à la base d'une bonne transmission de la politique monétaire au sein de la zone euro. Or, les conditions financières dans les pays de la zone euro n'ont jamais été les mêmes, en raison de différences d'ordre national dans les structures financières. Il s'en est suivi une certaine différenciation dans la transmission de la politique monétaire, le financement des ménages et des sociétés non financières de la zone euro reposant essentiellement sur les banques ; néanmoins, aussi longtemps que l'hétérogénéité financière est restée limitée, cela n'a pas posé de problème. Toutefois, lors des différentes phases de la crise (les turbulences financières à partir d'août 2007, la crise financière à compter de septembre 2008 et la crise de la dette souveraine depuis mai 2010), l'hétérogénéité financière s'est nettement accrue, atteignant des niveaux qui n'avaient pas été observés depuis le démarrage de l'UEM.

Par conséquent, l'orientation de la politique monétaire de la BCE ne pouvait plus être transmise, comme par le passé, aux taux d'intérêt à court et

2 Une autre indication de la diminution de l'intégration financière dans la zone euro est la réduction relative de l'utilisation des garanties non domestiques dans le cadre des opérations de refinancement de l'Eurosystème. Pour plus de précisions, cf. *Financial integration in Europe*, BCE, Francfort-sur-le-Main, avril 2012

à plus long terme, les taux reflétant la hausse des risques de marché et de liquidité. Les conditions financières des banques étant également affectées, il existait un risque de tarissement des flux de crédit aux ménages et aux sociétés, altérant l'efficacité de la politique monétaire et générant des risques à la baisse sur la stabilité des prix dans la zone euro.

En réponse au degré exceptionnel d'hétérogénéité financière, la politique monétaire de la BCE a continué d'être guidée par son mandat de maintien de la stabilité des prix dans l'ensemble de la zone euro. Les taux directeurs de la BCE ont été fortement abaissés, la gravité de la crise financière ayant fait peser des risques à la baisse sur la stabilité des prix à moyen terme. En outre, des mesures non conventionnelles ont été prises pour rétablir le bon fonctionnement du mécanisme de transmission, en réinjectant de la liquidité sur les marchés en proie à des dysfonctionnements. L'objectif était de garantir que le niveau très bas des taux d'intérêt se répercute à l'ensemble de l'économie de la zone euro et, *in fine*, aux prix.

Au fil du temps, les mesures non conventionnelles de la BCE, bien qu'étant offertes aux banques de l'ensemble des pays, ont été utilisées de manière plus intensive dans les pays de la zone euro aux prises avec des difficultés financières. Les différences observées d'un pays à l'autre dans le recours à ces mesures, qui reflètent dans une large mesure l'hétérogénéité des conditions financières au sein de la zone euro, ont favorisé la conduite efficace de la politique monétaire unique. Ces mesures ont ciblé en particulier le marché monétaire et, par la suite également, le marché de la dette souveraine.

Les conditions de financement sur les marchés monétaires interbancaires se sont dégradées lors de chaque phase de la crise sous l'effet d'une détérioration de la confiance des banques dans leurs contreparties. Pour éviter un resserrement du financement de l'économie réelle qui aurait mis à mal la croissance économique et l'emploi, et par là même la stabilité des prix, la BCE a progressivement renforcé son rôle d'intermédiation entre les banques³. En conséquence, l'excédent de liquidité sur le marché monétaire interbancaire, c'est-à-dire le montant de liquidité de banque centrale au-delà de ce qui est

Graphique 8 Recours à la facilité de dépôt de l'Eurosystème



Source : BCE

nécessaire pour financer les facteurs autonomes et les réserves obligatoires, s'est considérablement accru. La position agrégée est généralement proche de zéro, l'excédent de liquidité dans une banque étant acheminée *via* le marché monétaire vers une banque accusant un déficit et aucun dépôt n'étant placé auprès de l'Eurosystème. Toutefois, la réticence à prêter à des banques « suspectes », notamment par-delà les frontières nationales, a perturbé la fourniture de liquidité aux banques qui en avaient le plus besoin. Certaines banques ont dû se procurer davantage de monnaie de banque centrale pour être certaines de disposer de suffisamment de liquidité, et l'excédent de liquidité a été placé sur la facilité de dépôt. La croissance des dépôts effectués auprès de l'Eurosystème constitue dès lors un bon indicateur du degré de désintermédiation du marché monétaire (cf. graphique 8).

L'accès restreint au marché monétaire a affecté les banques, notamment dans les pays dont les finances publiques s'étaient fortement détériorées,

3 Pour une vue d'ensemble des mesures non conventionnelles de l'Eurosystème, cf. l'article intitulé *Les mesures non conventionnelles de la BCE, leur incidence et leur suppression* du Bulletin mensuel de juillet 2011. Les principales mesures prises par la suite sont décrites dans l'encadré intitulé *Déclaration du président de la BCE du 7 août 2011 du Bulletin mensuel d'août 2011* et l'encadré intitulé *Mesures de politique monétaire non conventionnelles supplémentaires décidées par le Conseil des gouverneurs le 8 décembre 2011* du Bulletin mensuel de décembre 2011.

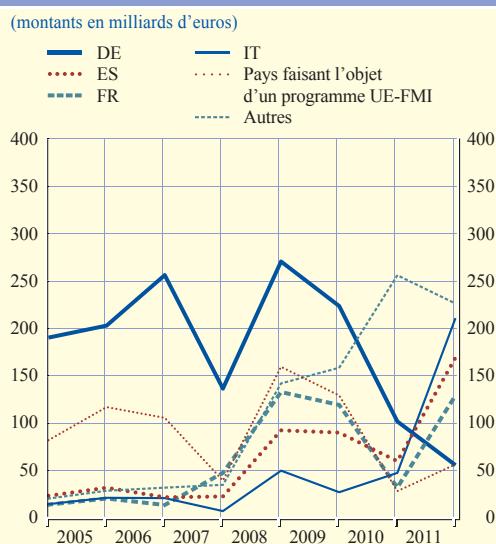
en raison des liens entre les banques et les émetteurs souverains. Pour la même raison, les autres marchés assurant le financement des banques, comme le marché des obligations bancaires, sont également devenus plus difficiles d'accès. Il était également prévisible que ces contraintes de financement freineraient la croissance des concours aux ménages et aux sociétés non financières. Pareille évolution, conjuguée à la nécessité d'une réduction du levier d'endettement, aurait pu entraîner un rationnement du crédit dans plusieurs pays de la zone euro, avec des effets défavorables sur l'économie et sur la stabilité des prix de l'ensemble de la zone.

Par conséquent, la BCE a adopté diverses mesures non conventionnelles visant à renforcer la croissance du crédit en corrigeant les effets négatifs exercés par les marchés monétaires sur les canaux de transmission. Ainsi, en octobre 2008, la BCE a décidé d'adopter une procédure d'appel d'offres à taux fixe, avec allocation intégrale des soumissions, dans le cadre de ses opérations de refinancement. En raison des contraintes pesant sur

l'accès des banques aux marchés de financement, les échéances des opérations de refinancement à plus long terme ont également et successivement été allongées, atteignant une durée de trois ans pour les opérations effectuées en décembre 2011 et en février 2012. En outre, le dispositif de garanties, déjà large, a été encore étendu et assorti des mesures correspondantes de contrôle des risques pour limiter l'exposition de l'Eurosystème au risque. Ces mesures ont permis aux banques subissant des contraintes en matière de garanties de continuer à participer aux opérations de refinancement.

Par suite du renforcement du rôle d'intermédiation de la BCE sur le marché monétaire, le recours à ses facilités de refinancement a augmenté de façon spectaculaire, s'accompagnant d'un accroissement correspondant de la taille du bilan de l'Eurosystème. Le graphique 9 montre que le recours aux opérations de refinancement a été particulièrement important pour les banques des pays les plus touchés par la crise. Fin 2008 et 2009, il atteignait des niveaux élevés dans les pays soumis

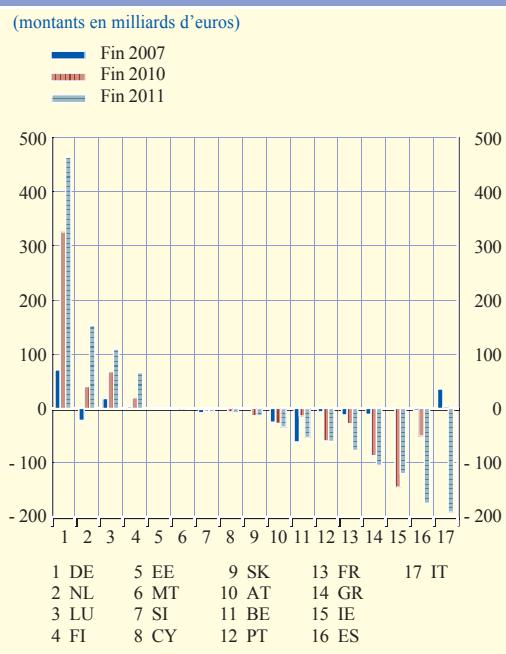
Graphique 9 Participation aux opérations de refinancement



Source : BCN

Notes : Les pays faisant l'objet d'un programme UE-FMI sont l'Irlande, la Grèce et le Portugal. Les données font apparaître les chiffres en fin d'année.

Graphique 10 Soldes TARGET2



Source : BCN

à un programme d'ajustement UE-FMI. En 2011, ce sont principalement les banques d'Italie, d'Espagne et de France qui ont tiré la demande de refinancement BCE. Les niveaux très élevés de participation en 2011 s'expliquent par l'adjudication de la première opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans. En revanche, le recours des banques allemandes aux opérations de refinancement a diminué, reflétant l'afflux de capitaux.

Le degré d'hétérogénéité des besoins de financement des banques peut également être observé à partir des soldes TARGET2 (cf. graphique 10)⁴. TARGET2 est le système de règlement brut en temps réel de l'Eurosystème. Les soldes des BCN reflètent le montant net de la créance/de l'engagement qu'elles détiennent vis-à-vis de la BCE en raison des paiements transfrontières des banques commerciales *via* TARGET2. Les engagements croissants de certaines BCN au titre de TARGET2 reflètent principalement les tensions sur le financement dans leurs systèmes bancaires respectifs, les flux financiers sortants étant compensés par un recours accru aux opérations de refinancement de l'Eurosystème.

À partir de mai 2010, les marchés de la dette publique ont subi une évolution défavorable, s'accompagnant d'une réappréciation des risques soudaine et parfois excessive. Les dysfonctionnements sur certains marchés de la dette publique se sont traduits par un assèchement de la liquidité. Les modifications des taux directeurs de la BCE se transmettent normalement, par le biais des taux à court terme du marché, le long de la courbe des rendements, aux taux à long terme et à l'économie mais ce processus a été perturbé dans les pays en proie à des dysfonctionnements de leurs marchés de la dette publique. Ces marchés jouent un rôle important dans le processus de transmission (par exemple, ils fixent généralement un plancher pour les obligations privées et représentent la principale source de garantie dans le cadre des opérations de pension). À défaut de nouvelles mesures, d'autres marchés obligataires auraient probablement été touchés par voie de contagion, avec des répercussions négatives sur le financement de l'économie, la croissance économique, l'emploi et la stabilité des prix.

Par conséquent, en mai 2010, la BCE a commencé à réaliser des achats fermes d'obligations de certains États sur le marché secondaire dans le cadre de son Programme pour les marchés de titres. Après une période de calme relatif début 2011, les interventions se sont à nouveau renforcées au second semestre de l'année. La BCE a agi sur les marchés où la liquidité était à des niveaux très faibles, contribuant ainsi à restaurer le processus normal de transmission⁵. En outre, les opérations de refinancement, et notamment les opérations à plus long terme d'une durée de trois ans, ont soutenu les marchés de la dette souveraine, certaines banques décidant d'utiliser une partie de la liquidité pour acheter des obligations d'État.

4 LE RÔLE DES POLITIQUES BUDGÉTAIRES, MACROÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES DANS LE TRAITEMENT DES INSUFFISANCES INSTITUTIONNELLES DE L'UEM

Les liens entre les déséquilibres budgétaires, structurels et financiers qui ont conduit à la crise de la dette souveraine et au cloisonnement des marchés financiers, tels qu'ils ont été décrits dans les sections qui précédent, ont révélé les nombreuses insuffisances du dispositif institutionnel de l'UEM. Cette section examine tout d'abord les points faibles de l'architecture institutionnelle avant la crise ; elle décrit ensuite les progrès réalisés à ce jour pour traiter ces insuffisances ; enfin, elle dresse le bilan de ce qui reste à faire.

La crise a souligné les deux principaux points faibles de l'organisation institutionnelle de l'UEM. Tout d'abord, le cadre en place pour garantir la convergence économique et financière dans les pays de la zone euro et favoriser la flexibilité de leurs économies n'est pas pleinement efficace. Les incitations et les règles visant à promouvoir des politiques macroéconomiques, financières et budgétaires saines au plan national n'ont pas été

⁴ Pour plus de précisions, cf. l'encadré intitulé *Les soldes TARGET2 dans l'Eurosystème dans un contexte de marchés monétaires troublés*, *Rapport annuel 2011*, BCE, avril 2012

⁵ Afin de préserver l'efficacité de ces opérations de politique monétaire, l'Eurosystème ne fournit pas d'information sur la répartition par pays des interventions dans le cadre du Programme pour les marchés de titres.

suffisantes pour empêcher les déséquilibres de s'accumuler avant la crise. En outre, l'absence d'un mécanisme explicite de correction des déséquilibres a entraîné un retard dans les ajustements nécessaires dans plusieurs pays. Les rigidités structurelles, à leur tour, ont rendu ces ajustements plus coûteux une fois la crise déclarée.

Deuxièmement, le cadre de stabilité financière antérieur à la crise était caractérisé par un faible degré d'harmonisation et de coordination entre les pays de la zone euro. L'absence de dispositifs de stabilité financière et de gestion des crises à l'échelle de la zone euro a rendu difficiles l'identification et la correction du risque systémique avant la crise et il s'est avéré tout aussi difficile de contenir la propagation des instabilités financières d'un pays et d'un marché à l'autre lorsque ce risque s'est effectivement matérialisé. La gestion des crises et le redressement du secteur financier, comportant le sauvetage et la résolution des crises des institutions financières, ont été laissés à la charge des autorités nationales, en dépit de l'importance des activités transfrontières du secteur financier. Il s'en est suivi un repli du système financier derrière les frontières nationales, portant en germe l'interaction négative à venir entre les conditions financières des États et des banques.

L'hétérogénéité s'est manifestée non seulement par des divergences accrues, mais aussi par une accentuation du phénomène de contagion en l'absence de soutien institutionnel crédible. De puissants mécanismes de propagation et d'amplification sont apparus, allant du marché de la dette souveraine vers le secteur bancaire, de la sphère financière vers la sphère réelle, et au-delà des frontières, de sorte que la détérioration des conditions dans un pays donné risquait d'affecter la zone euro toute entière.

Il est nécessaire de corriger ces insuffisances afin de rétablir des conditions financières plus homogènes et d'éliminer les déséquilibres financiers. Cela sera essentiel pour que la politique monétaire fonctionne plus efficacement et pour s'assurer de sa bonne transmission à l'ensemble de l'économie de la zone euro. Comme déjà analysé dans la section 3, bien que les mesures non conventionnelles de

la BCE puissent apporter un soutien temporaire, elles ne s'attaquent pas aux causes sous-jacentes des déséquilibres financiers actuels. Cet objectif ne pourra être atteint que par la mise en œuvre de mesures au niveau tant national qu'européen et/ou de la zone euro. En particulier, les politiques macroéconomiques doivent remédier aux déséquilibres financiers globaux, tandis que les politiques financières devraient tendre vers une homogénéité accrue des conditions financières.

La prise de conscience de la nécessité de remédier à ces insuffisances a conduit à une série de réformes de fond ayant trait au cadre global de gouvernance économique, à la surveillance et à la réglementation financières, et à la gestion de crise.

Premièrement, des mesures ont été prises au niveau européen en vue d'améliorer la discipline budgétaire et la compétitivité des économies de la zone euro. La plupart des États membres de l'UE ont signé le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'Union économique et monétaire, qui comporte le « pacte budgétaire » imposant l'adoption de règles budgétaires et de mécanismes de correction dans le droit national. La surveillance macroéconomique à l'échelle de la zone euro a également été renforcée par l'adoption de différentes mesures, telles que les paquets de réformes dits *six pack* et *two pack* destinés à favoriser la prévention et la correction des déséquilibres budgétaires et macroéconomiques⁶. Tout en renforçant le recours à la pression des pairs, la réforme du cadre de gouvernance a également pour vocation de renforcer la discipline sur les marchés, en leur facilitant le suivi attentif des politiques nationales.

Deuxièmement, des progrès ont été réalisés en ce qui concerne le cadre financier de la zone euro. La nécessité de détecter et de traiter les risques systémiques a conduit à la création du Conseil européen du risque systémique (CERS), responsable

⁶ Ces questions ont été traitées de façon plus détaillée dans l'article intitulé *Les interactions entre la politique monétaire et les politiques budgétaires au sein d'une union monétaire* du Bulletin mensuel de juillet 2012, et dans celui intitulé *Un pacte budgétaire pour une union économique et monétaire plus forte* du Bulletin mensuel de mai 2012. Le reste de cette section est donc essentiellement consacré aux questions liées à la surveillance.

de la surveillance macroprudentielle, tandis que la coordination de la surveillance microprudentielle a été renforcée par la création de trois autorités européennes différentes. L'objectif de la réforme du cadre de surveillance consistait à améliorer la qualité et la cohérence de la supervision, à renforcer la surveillance des groupes transfrontaliers, à consolider la prévention et la gestion des crises dans la zone euro et à établir un ensemble commun de normes applicables à toutes les institutions financières (c'est-à-dire un « corpus réglementaire unique »). S'agissant de la régulation financière, la refonte actuelle du cadre réglementaire et les objectifs relatifs à l'adéquation des fonds propres fixés au niveau européen devraient contribuer à renforcer le système bancaire, empêcher un effet de levier excessif et favoriser l'apport de financements à l'économie. D'autres réformes réglementaires importantes sont également en cours, dans des domaines tels que la vente à découvert, la réglementation applicable aux agences de notation, le « système bancaire parallèle » (*shadow banking system*) et la mise en place d'un cadre réglementaire approprié pour les produits dérivés de gré à gré⁷. En outre, un autre projet non lié à la crise, à savoir TARGET2-Titres (*TARGET2 Securities*), devrait permettre d'accroître la sécurité du traitement, d'améliorer l'efficacité et de réduire les coûts des transactions transfrontières, et soutenir par là-même l'intégration des marchés financiers de la zone euro.

Troisièmement, enfin, la nécessité de s'attaquer au problème de la contagion a conduit à la création du Fonds européen de stabilité financière (FESF) et de son successeur, le Mécanisme européen de stabilité (MES). Le MES permettra d'apporter une aide financière temporaire aux pays de la zone euro, l'objectif étant de fournir des financements relais durant le laps de temps nécessaire pour mettre en œuvre un programme d'ajustement en profondeur visant à corriger les déséquilibres et retrouver l'accès au marché, afin d'éviter les effets de contagion déstabilisants entre pays⁸.

Pour l'avenir, il est important que les gouvernements mettent en œuvre les mesures qui ont été décidées. Ces mesures constituent une amélioration significative du cadre institutionnel et, si elles sont appliquées, devraient renforcer la résistance du

système financier de la zone euro et contribuer à atténuer les risques de formation de cercles vicieux d'instabilité et d'hétérogénéité, tels qu'ils ont été observés pendant la crise. Cela étant, d'autres mesures pourront s'avérer nécessaires, telles que des politiques structurelles concernant le secteur financier, de nouvelles mesures destinées à faire face aux déséquilibres macrofinanciers, et des politiques visant à améliorer la gestion et la résolution des crises. En particulier, un régime de redressement et de résolution bancaires harmonisé au niveau européen permettrait de rompre le lien entre États et banques qui a contribué de façon significative au développement d'une hétérogénéité financière importante dans la zone euro, et notamment à l'accumulation de risques de contagion. Dans le même temps, un tel dispositif permettrait également de réduire l'hétérogénéité observée en matière d'activité interbancaire et de flux financiers, comme le reflètent les soldes TARGET2.

D'une façon générale, les politiques doivent être axées sur le renforcement de l'intégration des marchés financiers de la zone euro, pour plus d'efficacité et de résistance. À cet égard, des marchés financiers intégrés présentent de nombreux avantages. Ils contribuent à l'équilibre des conditions financières et monétaires, favorisant ainsi la bonne transmission de la politique monétaire dans la zone euro. Ils améliorent également la résistance du système financier par le biais d'une concurrence accrue, de marchés plus liquides, d'une meilleure diversification et d'un partage optimal des risques. Dans le même temps, comme en témoigne la crise, un processus inachevé d'intégration financière, caractérisé par des transactions transfrontières accrues mais l'absence de mesures de protection visant à contenir le risque systémique, peut représenter une menace importante pour la stabilité financière et la croissance économique.

S'agissant des politiques de surveillance, de gestion et de résolution des crises, la nécessité de disposer

⁷ Ces questions ont été traitées en détail dans la section thématique D intitulée *Institutional reform in the European Union and financial integration* du rapport de la BCE sur l'intégration financière en Europe (*Financial Integration in Europe*), avril 2012

⁸ Cf. l'article intitulé *Le mécanisme européen de stabilité* du *Bulletin mensuel* de juillet 2011

d'instruments adaptés pour faire face aux crises financières dans une union monétaire peut être illustrée à l'aide de deux cas de figure extrêmes. Dans le premier cas, la réglementation, la surveillance et la gestion des crises continueraient d'être organisées au niveau national, tout en comportant quelques éléments de coopération internationale. Un tel cadre exigerait toutefois des règles beaucoup plus strictes et une coopération plus étroite que cela n'a été le cas dans la zone euro jusqu'à présent, en particulier s'agissant des institutions d'importance systémique, c'est-à-dire du problème des institutions « trop importantes pour faire faillite » (*too big to fail*). Dans le second cas de figure, la réglementation, la surveillance et la gestion des crises seraient centralisées, et la mutualisation des risques entre les différents pays entraînerait *de facto* la création d'une union financière. Les ressources utilisées pour le sauvetage du système financier, qu'elles proviennent de sources privées ou publiques, seraient mutualisées sous la forme d'un mécanisme

central unique, ce qui serait plus efficace qu'une situation dans laquelle chaque pays est doté de sa propre autorité.

Dans ce contexte, plusieurs propositions ont été faites en faveur d'un dispositif européen pour le redressement et la résolution bancaires (cf. l'encadré). La dernière proposition de la Commission européenne constitue un progrès vers l'union financière et un pas en avant par rapport à la situation antérieure à la crise, dans laquelle les régimes nationaux n'étaient pas harmonisés ni dotés d'autorités de résolution. Le sommet de la zone euro du 29 juin 2012, qui a posé les fondements d'un mécanisme de surveillance unique efficace, constitue une avancée importante. Toutefois, des progrès doivent encore être réalisés, notamment en ce qui concerne un dispositif européen de garantie des dépôts et la création d'un régime de résolution véritablement intégré, afin de traiter la question des institutions financières internationales de taille systémique.

Encadré

VERS UN NOUVEAU CADRE DE L'UE POUR LE REDRESSEMENT ET LA RÉSOLUTION BANCAIRES

La crise financière a mis en évidence la nécessité de mettre en place un cadre de l'UE pour le redressement et la résolution bancaires, fondé dans l'idéal sur la nouvelle norme internationale relative aux régimes de résolution, à savoir les Principaux attributs des régimes de résolution effective des institutions financières (*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, ci-après dénommés « Principaux attributs »), publiés en octobre 2011 par le Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board* – FSB). Ce nouveau cadre entend poursuivre deux objectifs d'importance égale et étroitement liés : (a) réduire les risques pour les contribuables en garantissant que les banques puissent faire faillite de manière ordonnée ; et (b) rompre le lien entre les banques et les États, à l'origine de la formation d'un cercle vicieux dans certains États membres de l'UE. Pour remplir ces deux objectifs, le régime de résolution de l'UE doit faire en sorte que l'industrie financière assume les coûts de la résolution grâce à un mécanisme à la fois crédible et efficace de financement de la résolution bancaire, à l'aide d'outils permettant d'imposer les pertes aux actionnaires et aux créanciers.

Le 6 juin 2012, la Commission européenne a présenté sa proposition de directive en faveur d'un nouveau cadre de l'UE pour le redressement et la résolution bancaires, qui comprend des éléments de prévention (des plans de résolution et de redressement, par exemple) et d'intervention précoce ainsi que des instruments et des pouvoirs de résolution. Conformément aux « Principaux attributs » définis par le FSB, la proposition de la Commission dote les autorités chargées de la résolution bancaire d'une boîte à outils commune, comportant un ensemble de pouvoirs et d'instruments (la création d'une banque-relais,

la cession des activités, la séparation des actifs et le renflouement interne) qui leur permettrait de gérer les banques en difficulté, soit pour maintenir la continuité de l'exploitation (renflouement interne ou *bail-in*), soit dans le cadre d'une résolution ordonnée (mise en place d'une banque-relais ou d'une combinaison d'instruments de résolution). La directive proposée introduit également un système européen de dispositifs de financement comportant : (a) des dispositifs de financement nationaux ; (b) des emprunts entre dispositifs de financement nationaux ; et (c) la mutualisation des dispositifs de financement nationaux en cas d'une résolution de groupe. Ces dispositifs de financement feraient l'objet de contributions perçues auprès des banques, afin que dans les dix ans qui suivent l'entrée en vigueur de la directive les moyens financiers disponibles atteignent au moins 1 % de la valeur des dépôts couverts.

La proposition de la Commission européenne constitue une avancée importante par rapport à la situation actuelle, dans laquelle les régimes nationaux ne disposent pas des pouvoirs de résolution nécessaires et où le niveau d'harmonisation est insuffisant. L'initiative de créer un langage commun à l'UE en matière de résolution bancaire et très proche de la norme internationale permettra non seulement de faciliter la gestion des crises futures mais également de renforcer la coopération entre les autorités nationales compétentes. Une des grandes priorités à court terme consiste par conséquent à mettre en œuvre de manière cohérente la directive dans les États membres de l'UE et les « Principaux attributs » au niveau international. Il reste à savoir toutefois comment cet arsenal fonctionnera en pratique pour les grandes banques internationales au sein du marché unique de l'UE.

La crise financière a souligné la complexité du processus de résolution pour les institutions financières internationales d'importance systémique. À cet égard, l'UE doit réaliser de nouvelles avancées en direction d'un régime de résolution véritablement intégré, reflétant correctement la nature transfrontière de son secteur bancaire. Ce mécanisme de résolution intégré renforcerait la discipline de marché en réduisant l'aléa moral, maintiendrait la stabilité en assurant la continuité des services de base des institutions en cours de liquidation, répartirait les pertes de manière efficace et protègerait les contribuables.

Dans une vision à moyen terme, un tel régime de résolution intégré pourrait conduire à la mise en place d'une autorité européenne de résolution, qui serait en charge de toutes les grandes banques de l'UE opérant à l'international. Cette autorité travaillerait sur la base d'un cadre unique de gestion de crise, de résolution et d'insolvabilité pour les banques de l'UE. Des évolutions dans ce sens sont déjà à l'œuvre dans le domaine de la réglementation prudentielle. La décision prise lors du sommet de la zone euro du 29 juin 2012 d'introduire un mécanisme de surveillance unique sur la base de l'article 127, paragraphe 6, du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne marque une étape importante sur la voie d'une union financière. Ce processus ira de pair avec la mise en œuvre des nouvelles règles de Bâle III, qui prendront en partie la forme d'un règlement de l'UE, ce qui supprimera la possibilité de différences nationales de transposition.

Ce système de résolution intégré devrait être fondé sur des dispositifs robustes permettant de financer les mesures de l'autorité européenne de résolution. Ces dispositifs devraient être conçus de manière à substituer au partage de la charge par le secteur public, problème épique, le partage de la charge par le secteur privé. À cette fin, les ressources pourraient être mutualisées au sein d'un fonds de résolution paneuropéen. Cela permettrait de rompre le lien entre la solvabilité des banques et celle des États, tout en garantissant une égalité de traitement et une application homogène des règles correspondantes au sein de l'UE.

5 CONCLUSION

La crise financière et de la dette souveraine a considérablement accentué le degré d'hétérogénéité des conditions financières dans la zone euro. Des finances publiques non soutenables, des déséquilibres macroéconomiques majeurs et des systèmes bancaires domestiques défaillants ont entraîné une détérioration des conditions financières dans certains pays de la zone euro où les avantages financiers liés à l'entrée dans l'UEM avaient été particulièrement importants et où les déséquilibres croissants n'ont pas été contenus par des politiques adéquates.

Ce degré prononcé d'hétérogénéité a posé des défis à la conduite de la politique monétaire unique. Néanmoins, la politique monétaire de la BCE a permis d'atténuer l'hétérogénéité des conditions financières. Au cours de la crise, les mesures adoptées par la BCE ont continué d'être guidées par son mandat de maintien de la stabilité des prix dans l'ensemble de la zone euro, contribuant à réduire l'incertitude et les primes de risques correspondantes intégrées aux taux d'intérêt. Les mesures non conventionnelles de politique monétaire, telles que les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans et le Programme pour les marchés de titres, ont soutenu les conditions du marché monétaire et du

marché obligataire dans les pays aux prises avec des difficultés financières, et ont contribué à garantir une transmission plus homogène de la politique monétaire dans la zone euro.

Toutefois, les mesures non conventionnelles de la BCE sont de nature temporaire et ne peuvent s'attaquer aux causes sous-jacentes des déséquilibres financiers et de l'hétérogénéité des conditions financières. Des corrections structurelles sont nécessaires en ce qui concerne les finances publiques, les déséquilibres macroéconomiques et la stabilité financière, qui relèvent de la responsabilité des gouvernements nationaux des pays de la zone euro. Des mesures appropriées sont déjà partiellement mises en œuvre au niveau tant national qu'européen et/ou de la zone euro, mais elles pourraient devoir être appliquées plus rapidement que prévu actuellement et exiger de nouvelles étapes décisives, parmi lesquelles la poursuite du transfert de compétences au niveau européen en matière de gestion et de résolution de la crise dans le secteur financier de la zone euro et, par conséquent, une avancée vers une union financière. La décision prise lors du sommet de la zone euro du 29 juin 2012 d'introduire un mécanisme de surveillance unique sur la base de l'article 127, paragraphe 6, du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne représente une étape importante.

ÉVALUATION DES CONDITIONS FINANCIÈRES DU SECTEUR PRIVÉ DE LA ZONE EURO DURANT LA CRISE DE LA DETTE SOUVERAINE

ARTICLES

Évaluation
des conditions financières
du secteur privé
de la zone euro
durant la crise
de la dette souveraine

Préserver l'accès du secteur privé non financier de la zone euro aux sources de financement externes est essentiel pour le bon fonctionnement de l'économie. Pour suivre les évolutions qui ont une influence sur cet accès au financement, il est nécessaire d'évaluer correctement les conditions financières et, à cet effet, de disposer d'un cadre permettant de comprendre les canaux par lesquels les chocs financiers, en particulier ceux ayant leur origine sur les marchés de la dette souveraine, se propagent du système financier à l'économie réelle. Le présent article décrit un cadre de ce type et l'utilise pour analyser les évolutions des conditions financières des entreprises et des ménages de la zone euro depuis le début de la crise de la dette souveraine.

Tandis que la réponse de politique monétaire de la BCE a, dans une large mesure, mis le secteur privé non financier à l'abri de la crise de la dette souveraine et évité de graves perturbations dans le financement de l'économie, l'environnement financier des banques et du secteur privé non financier des pays affectés par cette crise demeure difficile. Cela se reflète plus particulièrement dans l'hétérogénéité qui persiste entre pays ainsi que dans le lien étroit entre les tensions sur les marchés de la dette souveraine, les conditions de financement et la situation des bilans des banques, et le financement des sociétés non financières et des ménages dans la zone euro.

I INTRODUCTION

La crise financière, qui a débuté en août 2007, a perturbé le fonctionnement de plusieurs compartiments du système financier mondial, affectant à la fois les conditions financières du secteur financier et celles du secteur non financier. Depuis début 2010, les préoccupations relatives au financement de certains emprunteurs souverains de la zone euro ont ravivé les tensions au sein du système financier. La zone euro a été particulièrement touchée et les conditions financières sont restées dans l'ensemble restrictives au cours de cette période. En outre, elles sont devenues de plus en plus hétérogènes entre les différents pays de la zone.

Cette situation s'est produite alors même que les taux directeurs de la BCE se situaient à un niveau très bas. La BCE a mis en place diverses mesures non conventionnelles pour remédier aux défaillances du mécanisme de transmission de la politique monétaire qui affectent plusieurs compartiments du système financier de la zone euro. Ces mesures ont souvent laissé plus de temps aux autorités pour mettre en place les mesures structurelles nécessaires afin de traiter les causes profondes de la crise.

Pour évaluer l'incidence de la crise de la dette souveraine sur les conditions financières du secteur privé de la zone euro, plusieurs aspects interdépendants doivent être considérés. Tout d'abord, les conditions de financement et la situation des bilans du secteur bancaire doivent être examinées

avec prudence. Il existe de fortes interdépendances entre les banques et les administrations publiques, à travers les expositions de bilan et celles dues aux engagements conditionnels. Ces interdépendances renforcent mutuellement la propagation macroéconomique des tensions affectant les marchés bancaires ou de la dette souveraine. Deuxièmement, compte tenu de la fragmentation de certains compartiments du marché et des revers de l'intégration du secteur bancaire européen, il convient d'examiner l'hétérogénéité persistante entre les pays. Troisièmement, une évaluation correcte des conditions financières repose sur la distinction entre les facteurs d'offre et de demande de l'intermédiation du crédit. Enfin, l'incidence des mesures non conventionnelles adoptées par la BCE et l'Eurosystème dans son ensemble doit être déterminée. Les effets de certaines mesures qui ont empêché la matérialisation de risques de perte extrême peuvent n'être ni immédiats ni directs.

Le présent article analyse les évolutions du financement des banques, des sociétés non financières et des ménages, essentiellement au niveau de la zone euro, depuis le début de la crise de la dette souveraine en 2010. L'accent est mis principalement sur les conditions financières du secteur privé non financier de la zone euro, mais une attention particulière est accordée à la transmission des modifications des conditions de financement des banques au financement du secteur privé non financier. À cette fin, un cadre est décrit, dans lequel sont examinées les différentes dimensions

des conditions financières, telles que les volumes de financement, les prix des actifs financiers, les taux bancaires et les critères d'octroi des crédits.

L'article comporte six sections. La section 2 présente un cadre permettant de comprendre comment les tensions affectant le système financier se propagent à l'ensemble de l'économie. Le rôle essentiel des banques dans le financement de l'économie de la zone euro est examiné. Les évolutions récentes du secteur bancaire de la zone sont ensuite analysées en détail dans la section 3. Il en ressort que l'accès des banques au financement est devenu une préoccupation majeure, étant donné leur capacité à contraindre l'offre de prêts au secteur privé non financier et, en dernier lieu, à peser négativement sur l'activité économique. Cependant, en période de crise aiguë et de problèmes de financement, les mesures conventionnelles et non conventionnelles prises par l'Eurosystème ont permis aux banques de la zone euro de continuer à octroyer des crédits à l'économie. La section 4 décrit le financement externe des sociétés non financières, ses déterminants et ses liens avec le financement des banques. Elle illustre la transmission des modifications des conditions de financement des banques aux prix et conditions pratiqués sur les crédits consentis aux entreprises, et présente des éléments attestant d'asymétries entre les entreprises, notamment entre petites et grandes entreprises. En parallèle, la faible croissance des prêts sur la période est présentée comme reflétant essentiellement l'atonie de la demande. La section 5 examine le financement des ménages, en s'attachant plus particulièrement aux prêts au logement, qui représentent l'essentiel des crédits accordés à ces agents. La section 6, qui présente des éléments de conclusion, examine dans quelle mesure la réponse apportée par la politique monétaire a atténué jusqu'ici certaines tensions et passe en revue les problèmes qui subsistent.

2 UN CADRE D'ANALYSE DES CONDITIONS FINANCIÈRES DANS LA ZONE EURO ET DE L'INCIDENCE DE LA CRISE DE LA DETTE SOUVERAINE

Cette section présente une vue d'ensemble des composantes et des liens qui déterminent les

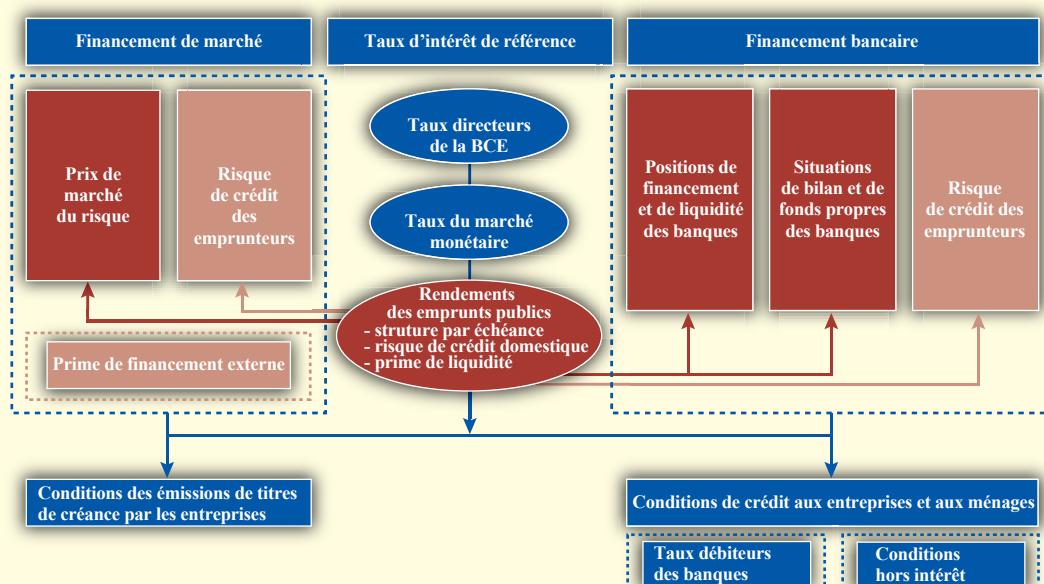
conditions financières du secteur privé dans la zone euro et leur interaction avec la crise de la dette souveraine. Tout d'abord, elle distingue les différentes composantes qui ont une influence sur les conditions du financement bancaire et de marché. Ensuite, elle met en évidence les effets de la crise de la dette souveraine sur ces composantes et analyse en détail les différents canaux de propagation des tensions sur la dette souveraine aux conditions financières du secteur privé.

Les évolutions des taux d'intérêt de référence sont primordiales pour ces conditions financières. Il s'agit principalement des taux directeurs de la BCE, des taux du marché monétaire et des rendements des emprunts publics, ces derniers recouvrant la structure par échéances des taux sans risque, le risque de crédit souverain domestique et les primes de liquidité (cf. graphique 1). Ces taux sont les principaux déterminants des conditions du financement direct sur les marchés financiers pour les sociétés financières et non financières et, par conséquent, pour le refinancement interbancaire et le financement des banques par les dépôts. Dans la zone euro, le financement bancaire est la source principale du financement par endettement externe du secteur privé non financier. Par conséquent, les facteurs ayant une incidence sur l'intermédiation du crédit par les banques exercent également une incidence particulièrement forte sur les conditions financières des entreprises et des ménages.

Plus précisément, les effets de la crise de la dette souveraine sur le financement des banques et leurs positions de liquidité, ainsi que sur la structure de leurs bilans et le niveau de leurs fonds propres, se sont répercutés sur les taux débiteurs, les conditions hors intérêt et les volumes de prêts consentis par les banques au secteur privé non financier. En outre, dans le cas du financement de marché, la crise de la dette souveraine a affecté la prime de financement externe pour les emprunteurs, de par son incidence sur leur risque de crédit ainsi que son effet global sur l'évaluation du risque par le marché.

D'une manière générale, il existe trois canaux de propagation de la crise de la dette souveraine par lesquels les tensions et les perturbations sur les marchés des emprunts publics peuvent affecter les

Graphique 1 Illustration stylisée des conditions d'intermédiation du crédit et de financement par endettement du secteur privé non financier, ainsi que de l'interaction avec les évolutions de la dette souveraine



Source : BCE

Notes : Les zones marron indiquent les parties du processus d'intermédiation du crédit affectées par les évolutions des marchés de la dette souveraine. Les zones plus foncées dénotent des effets plus prononcés.

conditions financières du secteur privé et avoir des répercussions sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire : le canal des prix, le canal du bilan et le canal de la liquidité¹.

Les effets les plus directs s'exercent *via* le canal des prix, par lequel une forte hausse des rendements des emprunts publics – et plus précisément du risque de crédit souverain domestique – peut entraîner directement une augmentation des coûts de financement du secteur privé, que ce soit par le biais des marchés de capitaux ou des taux débiteurs des banques. Surtout, les rendements des emprunts publics, qui ont généralement une fonction de taux d'intérêt de référence, affectent de manière directe les conditions financières car ils reflètent la structure par échéances des taux sans risque, mais également dans une certaine mesure parce qu'ils intègrent le risque de crédit souverain domestique et la prime de liquidité (cf. le centre du graphique 1). Dans le cas des marchés de capitaux, la corrélation devrait être plus élevée entre les rendements des emprunts publics et les rendements des obligations émises par les institutions financières qu'entre les rendements des emprunts publics et les rendements des obligations émises par les sociétés non financières :

en effet, le risque de crédit des banques et celui des emprunteurs souverains – en particulier en période de graves tensions sur les marchés financiers – sont plus étroitement et plus directement corrélés qu'ils ne le sont avec le risque de crédit du secteur non financier. Par le biais de la modification des coûts de refinancement des banques associée aux variations des écarts de rendements des obligations bancaires, ces hausses des rendements des emprunts publics ont une forte incidence sur les conditions de financement des banques (représentée par la flèche dirigée vers « Positions de financement et de liquidité des banques » dans le graphique 1), qui peuvent se répercuter sur les taux débiteurs des banques².

S'agissant du canal du bilan, les réévaluations des obligations d'État peuvent entraîner directement des modifications de la taille du bilan, tant pour

1 Cette classification s'écarte en partie des classifications standard du mécanisme de transmission de la politique monétaire qui prennent généralement pour hypothèse un fonctionnement parfait des marchés d'emprunts publics.

2 En outre, les hausses des rendements des emprunts publics peuvent affecter directement les taux débiteurs des banques au travers des contrats de crédit et de prêt immobilier à taux variable. Cependant, ces contrats sont généralement liés aux taux du marché monétaire, ou indexés sur ces taux.

les banques que pour leur clients. De plus, ces modifications peuvent être amplifiées par les réponses réglementaires aux expositions des banques à la dette souveraine, menaçant la stabilité du système bancaire. Dans le cas des banques, si la valorisation au prix du marché des portefeuilles d'obligations souveraines devient inférieure à la valeur comptable, il peut s'ensuivre une érosion de leur assise en fonds propres à la fois directement, par des effets de réévaluation des portefeuilles d'emprunts d'État de ces banques, et indirectement, par une détérioration de la solvabilité de leurs emprunteurs (représentée par la flèche dirigée vers « Situations de bilan et de fonds propres des banques » dans le graphique 1). L'accroissement du levier d'endettement qui en découle affecte négativement les conditions de financement de marché des banques et peut les contraindre à réduire la taille de leurs bilans, ce qui obère leur capacité à octroyer des crédits au secteur privé. Cet effet de réévaluation peut être amplifié par des effets transmis par le canal des prix, puisque les modifications des rendements des emprunts publics affectent, dans une certaine mesure, les prix des autres titres émis par le secteur privé. En outre, la base de dépôts des banques est susceptible de se détériorer si les ménages et les sociétés non financières effectuent des retraits en réaction à l'affaiblissement de la solidité financière des banques. De la même manière, ces réévaluations affectent les avoirs du secteur non financier en titres d'emprunts publics et autres titres concernés, ce qui a une incidence négative sur le risque de crédit des ménages et des entreprises (représentée par les flèches dirigées vers « Risque de crédit des emprunteurs » dans les volets relatifs au financement bancaire et au financement de marché du graphique 1). Cela implique une hausse

de la prime de financement externe pour le secteur privé non financier et un nouveau durcissement des conditions financières appliquées par les banques et les marchés financiers.

Enfin, les variations des rendements des emprunts publics affectent indirectement les conditions de financement des banques *via* le canal de la liquidité. Les banques de la zone euro ayant de plus en plus recours au financement sur le marché interbancaire, leur exposition aux modifications des conditions du financement de marché a augmenté de manière analogue. Compte tenu de leur grande liquidité en temps normal, les obligations d'État sont des garanties de premier ordre utilisées sur les marchés européens des pensions et peuvent servir de référence pour la détermination des décotes appliquées à d'autres actifs utilisés dans ces transactions. Les perturbations du marché des obligations d'État peuvent donc se répercuter sur d'autres compartiments du marché, entraînant une détérioration de l'accès des banques au marché de la liquidité (représentée par la flèche dirigée vers « Positions de financement et de liquidité des banques » dans le graphique 1). Si, dans un gisement de garanties, les notations des obligations souveraines sont abaissées, l'éligibilité de ce gisement en tant que garantie peut être réexaminée, suscitant des appels de marge et une diminution du volume de crédit garanti disponible. Cela peut avoir des répercussions sur la capacité des banques à utiliser des obligations d'État en garantie sur le marché interbancaire et à émettre leurs propres obligations, entraînant en définitive une hausse de leurs coûts de financement. L'encadré présente une vue synthétique des indices des conditions financières relatifs à la zone euro.

Encadré

LES INDICES DES CONDITIONS FINANCIÈRES RELATIFS À LA ZONE EURO

Plusieurs organisations internationales et grandes institutions financières ont développé des indices des conditions financières (ICF)¹. Il est particulièrement utile, au stade actuel, d'isoler les conditions financières des conditions monétaires, caractérisées par le bas niveau des taux d'intérêt directeurs mais aussi par de fortes tensions dans le système financier. Le présent encadré examine la méthodologie retenue pour construire ces ICF et analyse quelques résultats obtenus pour la zone euro dans son ensemble.

¹ Cf., par exemple, les indices du FMI, de l'OCDE (régulièrement utilisés dans les *Perspectives économiques* et de Goldman Sachs (systématiquement utilisés dans le *Global FX Monthly Analyst*).

Comme le montre cet article, les conditions financières ont de multiples facettes et sont dès lors caractérisées par un vaste ensemble d'indicateurs. Pour évaluer l'incidence des conditions financières sur l'activité économique, il peut être utile de synthétiser ces indicateurs en une mesure unique de l'environnement financier général. Il s'ensuivra souvent une simplification à l'extrême, les variations des ICF pouvant résulter de divers facteurs, tels que les conditions de l'offre dans les différents pans du système financier, l'aversion au risque ou le sentiment du marché.

Les recherches menées sur les conditions financières ont été précédées d'une analyse approfondie de l'incidence des conditions monétaires sur l'économie. L'idée qui a présidé au développement d'indices des conditions monétaires (ICM) était que les taux d'intérêt fixés par les banques centrales peuvent donner un tableau incomplet des impulsions données par la politique monétaire à l'activité économique. Divers auteurs ont, par la suite, repris l'idée des ICM en l'étendant à d'autres prix d'actifs pertinents pour l'analyse de l'activité économique (tels que les taux d'intérêt à long terme, les cours des actions et les prix des logements, etc.) ainsi qu'aux variables qui fournissent des signaux en ce qui concerne les différentes dimensions de la situation financière de l'économie considérée. Les mesures ainsi élaborées ont été dénommées ICF. Des travaux approfondis ont été menés pour analyser les conditions financières aux États-Unis et, dans une moindre mesure, dans la zone euro.

Par conséquent, les ICF ont pour vocation de donner une mesure plus large des conditions financières que les ICM, qui s'attachent généralement au taux d'intérêt à court terme et au taux de change. À l'instar des ICM, les ICF sont calculés en termes de somme pondérée des écarts de certaines variables par rapport à leur tendance de long terme :

$$ICF_t = \sum_{i=1}^p a_i (x_{i,t} - \bar{x}_i) \quad (1)$$

Où x_i est un ensemble de variables caractérisant le système financier, tel que le taux d'intérêt à court terme, le rendement des emprunts publics à dix ans, le taux de change effectif réel, les cours des actions et les conditions d'octroi des crédits². Pour chaque variable, l'écart par rapport à la moyenne est intégrée à l'ICF en lui affectant une pondération a_i . Par construction, la somme des pondérations est égale à un. Par construction également, l'ICF n'a pas de signification en valeur absolue, l'indice étant normalisé à une période donnée. Les ICF se distinguent les uns des autres à plusieurs égards. Les trois différences les plus importantes tiennent à la méthodologie utilisée pour calculer les pondérations des variables, à la neutralisation du caractère endogène des variables financières, et à l'inclusion ou non du taux d'intérêt directeur dans la série des indicateurs financiers.

Les pondérations peuvent être calculées à l'aide de plusieurs modèles et techniques d'estimation. Par exemple, elles peuvent être estimées de telle manière qu'une variation donnée de l'indice dénote une incidence sur le PIB global à un certain horizon. Dans ce cas, les pondérations sont produites par des simulations utilisant des modèles macroéconomiques de grande taille (tels que les modèles vectoriels autorégressifs ou des équations de demande de forme réduite). L'analyse exigeant une estimation économétrique de l'incidence des conditions financières sur les résultats macroéconomiques, le nombre de variables utilisées dans cette méthode doit être limité³.

L'inconvénient de cette approche réside dans le fait que, bien qu'elle ne prenne pas en compte le choc à l'origine du changement, la source même du choc a son importance. Par exemple, une

² Cf. S. Guichard, D. Haugh, et D. Turner (2009), *Quantifying the Effect of Financial Conditions in the Euro Area, Japan, United Kingdom and United States*, OECD Economics Department Working Papers, No 677; ou T. Matheson (2011), *Financial Conditions Indexes for the United States and Euro Area*, IMF Working Paper No 11/93

³ Pour une illustration fondée sur l'économie des États-Unis, cf., par exemple, A. Swiston (2008) *A U.S. Financial Conditions Index : Putting Credit Where Credit is Due*, IMF Working Paper No 164

baisse des cours des actions peut refléter soit une détérioration des perspectives de demande ou un durcissement inattendu de la politique monétaire (ni l'un ni l'autre ne devraient affecter l'ICF), soit une aversion accrue au risque ou un accès plus difficile au financement externe (qui tous deux devraient entraîner un durcissement des conditions financières). Des études récentes proposent des ICF plus complexes, utilisant des techniques économétriques permettant une décomposition plus structurelle de chaque variable incluse dans l'indice de manière à pouvoir interpréter la source première d'un changement tout en conservant la capacité de prendre en compte un grand nombre de signaux.

Pour illustrer ces travaux^{4, 5}, on utilise un panel composé de 36 séries, dont un petit nombre a trait à l'économie réelle : production manufacturière, inflation mesurée par l'IPCH et prix du pétrole. La plupart des séries se rapportent aux conditions dans le secteur bancaire, au marché boursier ou au marché obligataire : cours des actions, taux débiteurs bancaires, rendements des emprunts publics, ratios de liquidité bancaire, prêts bancaires et émissions de titres de créance. Si ce panel de séries ne représente qu'une vue partielle du secteur financier, il permet néanmoins d'examiner les évolutions survenues dans la zone euro depuis le début des années quatre-vingt-dix.

Par nature, chaque indicateur est affecté par des chocs spécifiques, mais également par des chocs communs, tels que chocs de demande, chocs nominaux, chocs de politique monétaire et changements touchant les conditions financières. Aucun n'est observable, mais l'incidence des chocs de demande, des chocs de prix et des chocs de politique monétaire peut être isolée en projetant chaque série de l'ensemble de données sur les séries souvent utilisées dans la littérature comme une mesure approximative : la production manufacturière, l'inflation mesurée par l'IPCH et l'Euribor trois mois. Cette démarche représente la première étape de l'estimation. Après avoir isolé de chaque série les variations qui résultent des évolutions de la demande, de l'inflation et de la politique monétaire, la composante résiduelle entend refléter les conditions financières et la composante idiosyncratique.

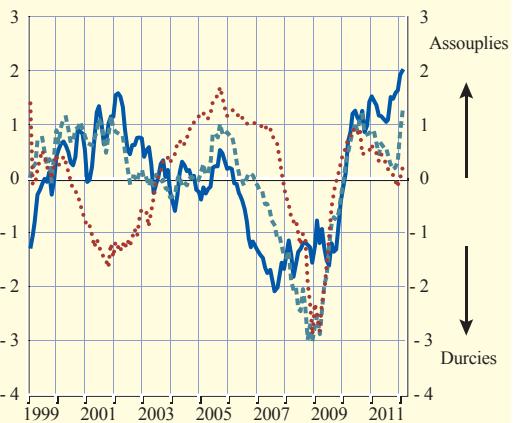
Dans la deuxième étape de l'estimation, les techniques du modèle à facteurs standard sont utilisées pour isoler la composante commune. Dans le présent encadré, la technique standard de Stock et Watson est utilisée pour isoler dans chaque variable les effets des chocs non financiers et idiosyncratiques des conditions financières globales⁶. L'ICF en deux étapes ainsi établi (dénommé ci-après ICF *two-step*) est la composante commune à toutes les séries dont l'incidence des facteurs de demande, des facteurs nominaux et de la politique monétaire a été éliminée.

Sur le long terme, l'ICF *two-step* présente un très fort parallélisme avec l'indicateur de l'OCDE et celui de Goldman Sachs (cf. graphique A). Les estimations retracent avec succès les événements financiers

Graphique A Indices des conditions financières estimés pour la zone euro

(moyennes mobiles sur douze mois)

— ICF *two-step*
··· OCDE
--- Goldman Sachs



Sources : Calculs de la BCE, OCDE et Goldman Sachs

Note : Une hausse de l'indicateur dénote un assouplissement des conditions financières. La dernière observation se rapporte à mai 2012.

4 Les travaux sont fondés sur l'analyse effectuée en interne à la BCE et servant à la préparation des discussions relatives à la politique monétaire.
 5 Pour une discussion plus technique sur un indicateur similaire, cf., par exemple, J. Hatzius, P. Hooper, F. Mishkin, K.L. Schoenholtz, et M. Watson (2010), *Financial Conditions Indexes : A Fresh Look After the Financial Crisis*, NBER Working Paper No 16150
 6 Pour une présentation des techniques d'estimation dans un modèle à facteurs standard, cf. J.H. Stock et M. Watson (2002), *Macroeconomic Forecasting Using Diffusion Indexes*, Journal of Business & Economic Statistics 20

tant à l'échelle mondiale que spécifiques à la zone euro. Entre 2005 et 2007, les trois indicateurs font état de conditions financières plus souples dans la zone euro en comparaison de leur moyenne historique. En 2008, les indicateurs évoluent dans le sens d'un durcissement de ces conditions. Celles-ci se sont fortement détériorées au cours de la crise financière de 2008-2009, à la suite de la faillite de Bear Sterns début 2008 et surtout après celle de Lehman Brothers en septembre 2008. Les indices ont atteint un plancher historique fin 2008, avant que les conditions financières ne commencent à se détendre.

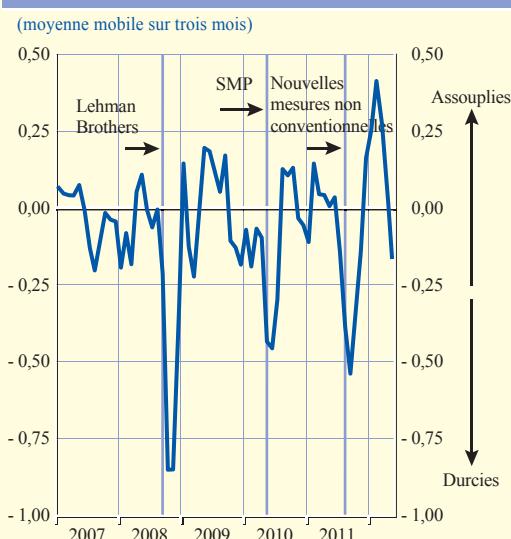
Si les trois indicateurs présentent un fort parallélisme sur le long terme, l'ICF *two-step* affiche une variation beaucoup plus prononcée à partir de début 2009. C'est le cas, par exemple, en 2010 et 2011, périodes durant lesquelles les deux autres indices ne varient guère. Cette situation traduit peut-être le fait que le rôle important joué par les facteurs financiers au cours de cette période est, par construction, mieux pris en compte dans l'ICF *two-step*. À la différence des deux autres indicateurs, il couvre en effet un large éventail de séries financières.

En particulier, si l'on s'attache à la période la plus récente, l'ICF *two-step* montre que les conditions financières ont commencé à se durcir début 2010 sur fond d'inquiétudes relatives à certaines dettes souveraines de la zone euro, mais l'annonce par la BCE, en mai 2010, du Programme pour les marchés de titres a mis un coup d'arrêt à cette détérioration. Après une recrudescence d'inquiétudes d'ordre budgétaire, les conditions financières se sont à nouveau durcies entre mi-2011 et octobre 2011. L'annonce par la BCE de nouvelles mesures non conventionnelles de politique monétaire au dernier trimestre 2011 a entraîné une nette amélioration de la situation sur les marchés financiers (cf. graphique B). Ces résultats confirment que les mesures non conventionnelles ont réussi à atténuer les tensions sur les marchés financiers de la zone euro, alors même que l'environnement financier s'est à nouveau dégradé récemment après le regain de turbulences sur les marchés de la dette souveraine de la zone euro.

3 LE FINANCEMENT DES BANQUES DE LA ZONE EURO

Les banques étant des institutions à fort effet de levier, l'incidence de modifications de leurs conditions de financement, qu'elles affectent les prix ou les quantités, est amplifiée à l'actif du bilan. Par conséquent, il est extrêmement important de suivre l'accès des banques au financement afin de mesurer leur capacité à fournir des crédits à l'économie réelle. S'intéressant plus particulièrement aux marchés de la dette, cette

Graphique B Indice two-step des conditions financières depuis le début de la crise financière



Source : Calculs de la BCE

Notes : Une hausse de l'indicateur dénote un assouplissement des conditions financières. La dernière observation se rapporte à mai 2012. SMP désigne le programme pour les marchés de titres.

section présente une analyse des volumes et des coûts du financement bancaire depuis début 2010 à la lumière du cadre décrit précédemment.

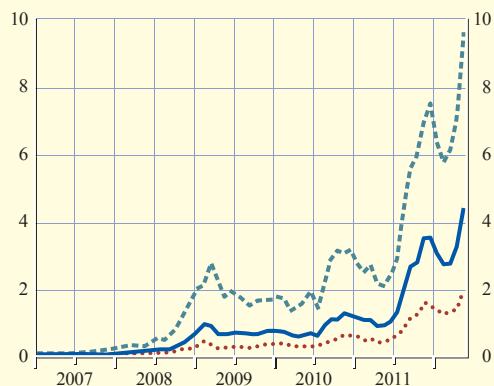
LA PERCEPTION DU RISQUE ET LE COÛT DU FINANCEMENT BANCAIRE

Depuis le début de la crise de la dette souveraine, l'efficacité du canal du crédit bancaire pour la transmission des impulsions de politique monétaire à l'économie a été de plus en plus compromise, notamment dans un certain nombre de pays de la zone euro. Par suite des inquiétudes croissantes

Graphique 2 Probabilité anticipée de défaut des banques cotées de la zone euro

(probabilité de défaut au cours des douze prochains mois ; en pourcentage)

- médiane
- 1^{er} quartile
- - - 3^{er} quartile



Sources : Moody's KMV et calculs de la BCE
Notes : Les données sont établies à partir d'un échantillon de banques cotées de la zone euro. L'observation la plus récente porte sur mai 2012.

Graphique 3 Coût composite pour les banques du financement des dépôts et du financement par endettement sur les marchés non garantis

(pourcentages annuels ; données mensuelles)

- Zone euro
- Allemagne
- - - Espagne
- France
- Italie
- - - Pays-Bas



Sources : Merrill Lynch Global index et calculs de la BCE
Notes : Les données comprennent la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur les dépôts pour les contrats nouveaux et le coût du financement par endettement sur les marchés. Le point aberrant (2008/09) est éliminé par lissage. L'observation la plus récente porte sur mai 2012.

relatives à certains emprunteurs souverains mi-2010, puis au second semestre 2011, l'aversion des investisseurs au risque s'est accrue. En outre, la valorisation du portefeuille d'obligations souveraines détenu par certaines banques de la zone euro a diminué. Ces facteurs se sont reflétés dans les conditions de financement des banques de la zone euro sous forme de moins-values et de hausse de la perception des risques liés aux actifs bancaires.

Depuis le début de la crise financière, la probabilité anticipée de défaut des banques de la zone euro a augmenté, notamment mi-2010 et mi-2011 avec l'intensification de la crise de la dette souveraine (cf. graphique 2). Bien que cette évolution s'explique en partie par des perspectives d'activité économique perçues comme médiocres, la baisse de valorisation des actifs bancaires, associée pour partie à des inquiétudes quant à la soutenabilité de la dette de plusieurs emprunteurs souverains de la zone euro, a probablement joué un rôle essentiel. En raison de cette perception d'un risque accru, les banques d'un certain nombre de pays de la zone euro ont eu davantage de difficultés à financer leurs activités, à acheter des titres et à accorder des crédits à l'économie.

Sous l'angle des prix, les coûts du financement privé des banques de la zone euro, qui incluent le financement par les dépôts et l'émission de titres de créance mais ne comprennent pas le financement de l'Eurosystème, ont augmenté régulièrement entre le début de l'année 2010 et fin 2011 (cf. graphique 3)³. L'augmentation de l'aversion au risque et le recul de la confiance dans les actifs bancaires du fait de la crise de la dette souveraine ont altéré la transmission aux coûts de financement des banques des réductions de taux décidées en novembre et décembre 2011. Ce fut le cas en particulier dans certains pays de la zone euro, où les investisseurs ont exigé des primes de risque plus élevées en contrepartie de la détention de dette bancaire. Dans ces pays, les coûts du refinancement interbancaire n'ont pas pleinement réagi aux mesures de relance monétaire. Cela étant, les banques de la zone euro finissent également leurs activités par des dépôts, dont la rémunération a légèrement diminué au cours de la période pour l'ensemble de la zone avec, toutefois, des situations très diverses selon les pays. En fin d'année 2011, la baisse enregistrée

³ Le financement de l'Eurosystème ne figure pas dans le graphique. Compte tenu du taux d'intérêt plus faible versé par les banques pour les concours de l'Eurosystème, le recours accru au financement de l'Eurosystème a partiellement compensé la hausse du coût du financement privé.

sur le coût composite du financement privé reflétait principalement la diminution du coût de financement de marché sous l'effet de l'amélioration de la confiance des marchés, suscitée pour partie par les deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans.

LES CONDITIONS DE FINANCEMENT DES BANQUES

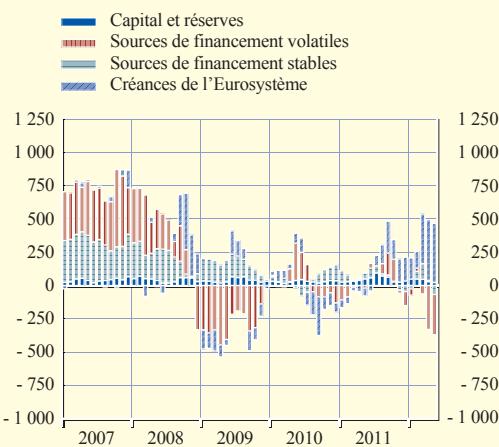
S'agissant du financement, depuis début 2010 les banques de plusieurs pays de la zone euro ont rencontré des difficultés croissantes pour financer leurs activités *via* les sources de marché (cf. graphique 4). En effet, les émissions de titres de créance par les IFM, à court ou à long terme, sont restées modestes au cours de la période. La dette à court terme des IFM, composante importante des sources de financement volatiles, s'est considérablement réduite entre 2010 et le second semestre 2011. Plusieurs facteurs ont contribué à la faible activité d'émission. Celle-ci est en partie le résultat de l'arrivée à échéance d'obligations assorties de garanties publiques, qui n'ont pas été renouvelées. Elle reflète également les ajustements aux exigences de liquidité ainsi qu'aux

modifications de la structure de financement des banques, soucieuses d'être moins dépendantes du marché de la dette à court terme. En outre, le niveau de confiance et l'aversion au risque des intervenants sur le marché de la dette ont également joué un rôle. Dans ce contexte, pour certaines IFM, la part des titres de créance à court terme dans le total des titres de créance émis est élevée ; ces instruments doivent être renouvelés de manière fréquente, d'où un risque de liquidité accru. Cette caractéristique structurelle, à savoir le profil du financement des banques, peut expliquer pourquoi, dans certains cas, les coûts de financement de ces institutions ont réagi différemment à des chocs équivalents.

Les informations tirées de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro menée chaque trimestre par l'Eurosystème indiquent une détérioration de l'accès des banques au financement de marché en 2011, sur toutes les grandes composantes de ce marché, à savoir le marché monétaire, les titres de créance et la titrisation (cf. graphique 5). Plus précisément, la

Graphique 4 Principaux éléments figurant au passif des établissements de crédit de la zone euro

(flux trimestriels en milliards d'euros, données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)

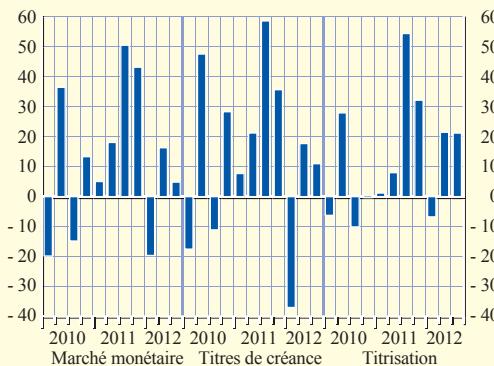


Sources : Statistiques BSI et calculs de la BCE

Notes : Le secteur déclarant comprend les IFM hors Eurosystème. Les sources de financement stables incluent les dépôts du secteur non financier hors administration centrale ; les dépôts à long terme des intermédiaires financiers non monétaires ; les dépôts des non résidents non bancaires ; et les titres de créance des IFM d'une durée supérieure à un an. Les sources de financement volatiles incluent les dépôts des IFM hors Eurosystème, les dépôts à court terme des intermédiaires financiers non monétaires, les dépôts des administrations centrales, les dépôts des banques non résidentes, et les titres de créance des IFM d'une durée inférieure ou égale à un an. L'observation la plus récente porte sur mai 2012.

Graphique 5 Conditions de financement des banques de la zone euro

(pourcentages nets de banques faisant état d'une détérioration de l'accès au marché)



Sources : BCE et enquête de l'Eurosystème sur la distribution du crédit bancaire

Notes : Les données du troisième trimestre sont établies à partir des anticipations des participants. Les pourcentages nets sont définis comme la différence entre la somme des pourcentages des catégories « se sont considérablement détériorées » et « se sont légèrement détériorées » et la somme des pourcentages des catégories « se sont légèrement améliorées » et « se sont considérablement améliorées ».

crise de la dette souveraine a été citée comme un des principaux facteurs influençant négativement les conditions de financement des banques fin 2011⁴.

S'il apparaît clairement que la crise de la dette souveraine a affecté les conditions de financement des banques, il est extrêmement difficile d'évaluer l'incidence de ces évolutions sur l'économie réelle de la zone euro en termes de financement bancaire. Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire montrent que les problèmes de financement du secteur bancaire de la zone euro se sont répercus sur la gestion par les banques de leurs actifs et donc sur l'économie réelle. En effet, en 2011 les critères d'octroi des crédits aux sociétés non financières se sont durcis, notamment dans certains pays de la zone euro.

LES FACTEURS DE DÉSENDETTEMENT

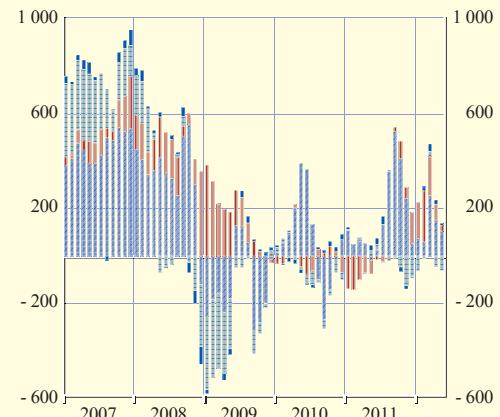
Dans le contexte de la crise de la dette souveraine, les conditions de financement des banques de la zone euro se sont détériorées. En outre, les moins-values résultant des modifications de la valeur des encours de dette souveraine ont, dans certains cas, fortement entamé le capital des banques. Cette évolution a suscité des pressions en faveur d'une diminution du levier d'endettement afin de rétablir la solvabilité des banques – par une réduction des actifs pondérés des risques de façon à contrer la baisse du ratio de fonds propres réglementaires – aussi bien que la liquidité des banques, en réduisant le montant des actifs à financer.

Depuis début 2010, le niveau des portefeuilles d'actifs des IFM de la zone euro est resté pratiquement inchangé. Toutefois, des changements majeurs sont intervenus dans la composition de ces portefeuilles (cf. graphique 6). Au second semestre 2011, les IFM ont allégé leurs portefeuilles de créances sur les non-résidents, principalement en diminuant leurs positions créditrices vis-à-vis des banques non résidentes. En effet, la réduction du levier d'endettement a principalement résulté d'une diminution de l'exposition internationale des banques de la zone euro. Cette baisse a été largement contrebalancée par une progression des créances des IFM sur les non-IFM. Sur la même période, pour l'ensemble de la zone euro, les prêts au secteur privé n'ont pas reculé. Cette évolution recouvre

Graphique 6 Transactions des IFM ventilées par principales catégories d'actifs

(montants en milliards d'euros, sommes mobiles sur trois mois; cvs)

Actions et autres participations
Titres de créance
Actifs externes
Prêts



Sources : Statistiques BSI et calculs BCE

Notes : L'observation la plus récente porte sur avril 2012. Les données comprennent le secteur déclarant des IFM hors Eurosystème.

toutefois des évolutions divergentes selon les pays. Deux raisons expliquent la relative bonne tenue de ces concours. Premièrement, l'activité de prêt représente le cœur de métier des IFM de la zone euro et, deuxièmement, les prêts sont des actifs plutôt illiquides, tout particulièrement dans un contexte de paralysie des marchés de titrisation et de syndication. En fin d'année 2011, les banques ont accumulé des titres autres que des actions, émis principalement par le secteur des administrations publiques et celui des autres intermédiaires financiers, et, dans une moindre mesure, par les établissements de crédit (ces titres bénéficiant pour partie de garanties publiques). Ce phénomène a coïncidé avec un réaménagement important des portefeuilles, par lequel les banques

4 Dans l'enquête sur la distribution du crédit, les participants ont été interrogés à propos de l'impact de la crise de la dette souveraine sur le financement bancaire. Pour le dernier trimestre 2011, en termes nets, 30 % environ des banques de la zone euro ont attribué la détérioration de leurs conditions de financement à la crise de la dette souveraine, notamment par le biais (a) de son incidence sur la valeur des garanties, (b) de l'impact sur leurs bilans au travers de leur propre encours d'obligations souveraines et (c) d'autres effets, comme la situation financière plus fragile des États ou des effets de contagion sur d'autres actifs, dont le portefeuille de prêts. Pour le deuxième trimestre 2012, en moyenne 22 % des banques interrogées, en termes nets, ont attribué une détérioration de leurs conditions de financement à la crise de la dette souveraine, ce qui contraste avec la moyenne de 4 % seulement enregistrée au premier trimestre 2012.

de la zone euro ont massivement acheté des titres de créance émis par les administrations publiques de leur pays respectif et cédé des titres émis par les autres États membres de l'UE.

LES MESURES NON CONVENTIONNELLES ET LES FLUX DE CRÉDIT À L'ÉCONOMIE

Depuis le début de la crise de la dette souveraine, les tensions sur le financement des banques de la zone euro sont restées vives mais ne se sont pas matérialisées sous la forme d'une réduction majeure du levier d'endettement des banques, le total des portefeuilles d'actifs des banques étant demeuré stable. Il apparaît que les mesures non conventionnelles mises en œuvre par l'Eurosystème ont atténué pour partie les tensions sur le financement des banques de la zone euro (cf. l'encadré). Le Programme pour les marchés de titres a entraîné un transfert partiel à l'Eurosystème du risque lié à la détention de certaines dettes souveraines, ce qui a modéré la baisse des cours des obligations et ainsi limité l'effet de valorisation négatif pour les banques ayant ces obligations en portefeuille. Les deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, effectuées par l'Eurosystème en décembre 2011 et en février 2012, ont considérablement réduit les risques de refinancement associés à la dette bancaire. Les mesures non conventionnelles comportent également l'élargissement de la liste des garanties éligibles de l'Eurosystème. Les modifications concernant l'éligibilité des actifs admis en garantie ont apaisé certaines inquiétudes relatives au refinancement d'actifs relativement illiquides.

Dans la plupart des économies de la zone euro, les banques ont jusqu'ici continué à fournir des crédits à l'économie dans un contexte d'atonie de la demande, et les pressions en faveur d'une réduction du levier d'endettement ont entraîné une diminution de l'exposition internationale du secteur bancaire de la zone euro. Néanmoins, dans certains pays, notamment ceux faisant l'objet d'un programme d'assistance financière UE/FMI, l'accès au financement bancaire a été entravé par des contraintes sur l'offre de crédit. Les risques pesant sur l'économie réelle demeurent sévères, le secteur bancaire de la zone euro évoluant encore dans un environnement difficile. Ainsi, récemment, le regain

d'incertitude concernant les réactions politiques et la publication de données plus mauvaises que prévu se sont accompagnés d'une dégradation des conditions de financement du secteur bancaire, notamment dans certains pays.

4 LE FINANCEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO

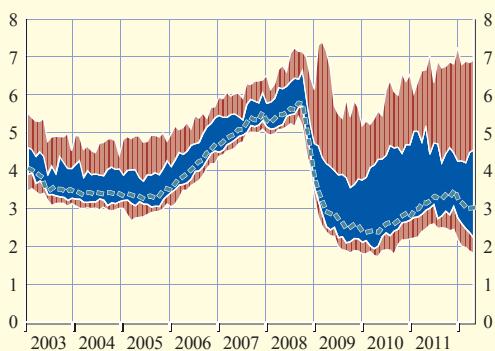
Depuis 2010, l'incidence de la crise de la dette souveraine sur les sociétés non financières de la zone euro et son intensification au second semestre 2011 se sont traduites principalement par une plus grande hétérogénéité de l'environnement financier dans les différents pays. Cette hétérogénéité reflète largement les effets divergents de la crise sur les rendements des emprunts publics nationaux dans la zone euro qui, à leur tour, produisent des effets sensiblement différents qui se propagent par les divers canaux présentés dans la section 2. Néanmoins, les grandes entreprises de la zone euro ont réagi avec une flexibilité croissante aux variations de la disponibilité des prêts bancaires, en levant des fonds sur les marchés financiers et en mobilisant les crédits commerciaux pour combler les déficits de financement potentiels. Cette section présente plus en détail les évolutions de l'environnement financier des sociétés non financières de la zone euro et les effets des tensions en provenance des marchés des obligations souveraines.

LE COÛT DU FINANCEMENT BANCAIRE ET LA DIFFÉRENCIATION DU RISQUE

S'agissant des prêts aux entreprises, les taux d'intérêt composites appliqués aux sociétés non financières dans la zone euro ont augmenté régulièrement entre mi-2010 et fin 2011, reflétant largement l'incidence de la crise de la dette souveraine sur les taux d'intérêt de référence et sur les conditions de financement des banques, ainsi que la réappréciation des risques par les marchés. Les taux débiteurs composites n'ont entamé un recul progressif, en termes agrégés, qu'à partir de début 2012. Cette diminution des taux des prêts bancaires a fait suite à une baisse des taux d'intérêt de marché et, en particulier, aux réductions des taux directeurs de la BCE en novembre et décembre 2011, ainsi qu'aux mesures

Graphique 7 Taux d'intérêt composites appliqués par les IFM aux prêts accordés aux SNF dans les pays de la zone euro

(en pourcentage par an)

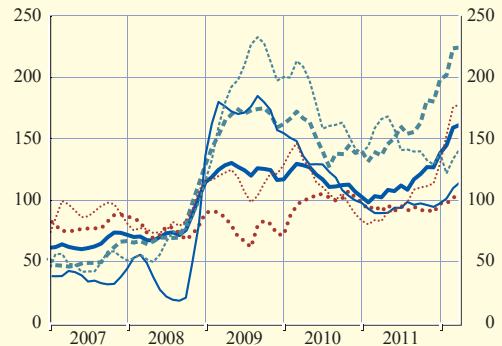


Sources : BCE et calculs de la BCE
Notes : Les taux composites sont agrégés en utilisant les encours comme pondération. L'observation la plus récente porte sur mai 2012. La zone marron représente l'amplitude et la zone bleue indique la fourchette interquartile. La ligne pointillée désigne la moyenne dans la zone euro.

Graphique 8 Écart entre les taux débiteurs bancaires appliqués aux prêts de montant élevé et aux prêts de faible montant accordés par les IFM aux sociétés non financières

(moyennes mobiles sur trois mois ; points de base)

Zone euro	France
Allemagne	Italie
Espagne	Pays-Bas



Sources : BCE et statistiques de taux d'intérêt (MIR)

non conventionnelles annoncées par la BCE en octobre 2011 qui visaient à assouplir encore les conditions de financement des banques de la zone euro. Ces ajustements des taux bancaires agrégés aux modifications des taux directeurs sont globalement conformes à la transmission généralement quelque peu décalée de ces dernières, qui dépend d'un certain nombre de facteurs structurels, financiers et cycliques⁵. Néanmoins, le recul global des taux appliqués aux prêts aux entreprises au premier semestre 2012 masque la persistance de divergences des évolutions des taux débiteurs dans les différents pays (cf. graphique 7). Aucune détente notable n'a été observée dans les pays les plus affectés par l'intensification récente de la crise de la dette souveraine, pour lesquels les effets ressentis au travers des canaux de propagation décrits précédemment sont particulièrement prononcés.

Dans le même temps, les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire indiquent une plus grande différenciation du risque dans la tarification des prêts, un nombre croissant de banques faisant état d'un creusement des marges sur les prêts plus risqués par rapport aux crédits standard. Cette évolution est conforme au creusement général de l'écart entre les

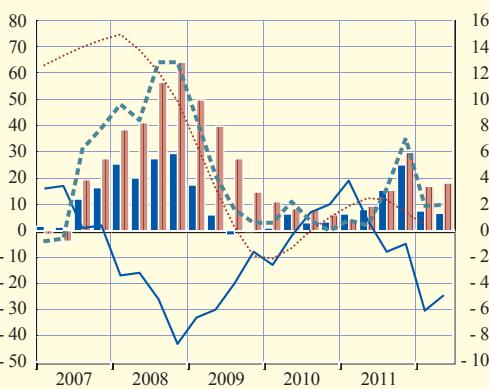
taux débiteurs appliqués aux prêts de montant élevé et à ceux de faible montant consentis aux sociétés non financières dans l'ensemble de la zone euro depuis début 2011 (cf. graphique 8), après un recul temporaire au second semestre 2010⁶. La différence entre les taux des prêts consentis aux petites et aux grandes entreprises, qui résulte principalement de la divergence des risques propres à ces sociétés, souligne les conditions plus défavorables auxquelles sont confrontées les petites entreprises, qui ont été particulièrement prononcées dans les pays les plus affectés par l'intensification de la crise de la dette souveraine. Pour partie, ces écarts pourraient également traduire le fait que les petites et moyennes entreprises (PME) sont davantage tributaires de leur secteur bancaire domestique respectif et qu'elles sont soumises à des conditions de crédit plus restrictives que les grandes entreprises, qui ont un accès plus large aux marchés financiers mondiaux.

5 Pour plus de précisions, cf. l'article intitulé *Évolutions récentes de la transmission aux taux bancaires des modifications de taux directeurs dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* d'août 2009

6 Par hypothèse, les prêts de faible montant sont principalement accordés aux PME et les prêts de montant élevé aux grandes entreprises.

Graphique 9 Prêts des IFM aux sociétés non financières et indicateurs correspondants issus de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire
(pourcentages nets ; variations annuelles en pourcentage)

Legend:
█ Contraintes de bilan
█ Perception du risque
█ Critères d'octroi de prêts
— Demande de prêts
— Prêts accordés aux SNF (échelle de droite)

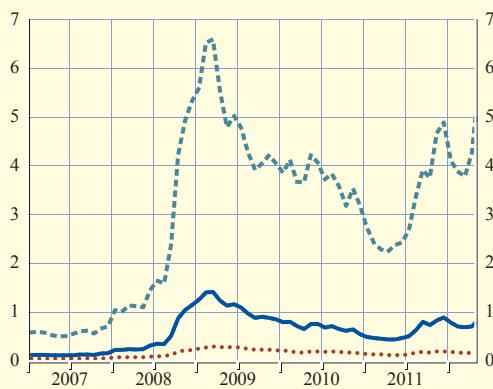


Sources : BCE et enquête de l'Eurosystème sur la distribution du crédit bancaire

Graphique 10 Probabilité de défaut anticipée des sociétés non financières cotées de la zone euro

(probabilité de défaut au cours des douze prochains mois ; en pourcentage)

Legend:
— Médiane
.... 1^{er} quartile
--- 3^{er} quartile



Sources : Moody's KMV et calculs de la BCE
Notes : Les données sont établies à partir d'un échantillon de sociétés non financières cotées de la zone euro. L'observation la plus récente porte sur mai 2012.

LE FINANCEMENT BANCAIRE ET L'INCIDENCE DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE

En volume, les prêts consentis aux sociétés non financières n'ont enregistré qu'une faible croissance après une reprise temporaire au second semestre 2010, leurs taux de progression annuels (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) revenant de 1,6 % en janvier 2011 à 0,2 % en mai 2012 (cf. graphique 9). Avec l'intensification de la crise de la dette souveraine, les pays les plus touchés par les tensions sur les marchés souverains ont enregistré des évolutions particulièrement faibles de l'activité de prêt (cf. également le graphique 7 de l'article du présent *Bulletin mensuel*, intitulé *L'hétérogénéité des conditions financières dans la zone euro et ses conséquences en termes de politique publique*). Ces évolutions ont découlé largement des besoins de financement externe des entreprises. Après une brève reprise entre mi-2010 et début 2011, les besoins de financement externe des sociétés non financières de la zone euro sont demeurés atones en 2011 et au premier semestre 2012. Cette situation résulte essentiellement de la morosité de l'activité économique, de l'accroissement de

l'incertitude et de la faiblesse associée de la FBCF, évolutions qui se sont particulièrement accentuées au second semestre 2011 avec l'intensification de la crise de la dette souveraine. La montée globale de l'incertitude s'est accompagnée d'une forte dégradation de l'évaluation par les marchés du risque de crédit des entreprises, mesuré, par exemple, par les probabilités de défaut anticipées, qui ont nettement augmenté au cours de cette période (cf. graphique 10). Dans les grands pays de la zone euro, cette hausse a été particulièrement prononcée s'agissant des entreprises italiennes, tandis qu'elle a été assez modérée dans le cas des entreprises néerlandaises et allemandes. En parallèle, une plus grande propension des entreprises à mettre leurs bénéfices en réserve, en puisant dans leurs encaisses, et leur tendance générale au désendettement ont également contribué à la faiblesse de leur demande de financement externe.

En outre, du côté de l'offre, contrastant avec les bas niveaux de durcissement net des critères d'octroi de prêts observés entre 2010 et mi-2011, le durcissement net important opéré par les banques au second semestre 2011 (dans l'enquête sur la

distribution du crédit bancaire, 35 % des banques participantes, en termes nets, ont fait état d'un durcissement au quatrième trimestre 2011 contre 4 % au premier trimestre) a contribué aux évolutions globalement atones du financement bancaire des entreprises de la zone euro (cf. graphique 9). Cette situation est largement attribuable à l'intensification de la crise de la dette souveraine, qui a eu une incidence marquée sur les conditions de refinancement des banques ainsi que sur la situation de leur bilan et le niveau de leurs fonds propres et, en définitive, sur leurs critères d'octroi de prêts. En effet, les banques participant à l'enquête sur la distribution du crédit bancaire ont indiqué que les tensions affectant le marché de la dette souveraine avaient entraîné une détérioration sensible de leurs conditions de financement au dernier trimestre 2011 par le biais des contraintes pesant sur leurs bilans et sur leur gestion de la liquidité, ainsi que par d'autres canaux plus indirects. Elles ont également déclaré que les vulnérabilités aux risques imputables à la crise de la dette souveraine avaient apporté une forte contribution au durcissement de leurs critères d'octroi.

Ces évolutions ont été en partie contenues début 2012 avec une réduction significative de la proportion de banques faisant état d'un durcissement net de leurs critères d'octroi de prêts aux entreprises dans les enquêtes d'avril et de juillet 2012 sur la distribution du crédit bancaire, (revenant globalement à 9 % et 10 %, respectivement). Cette baisse a été étroitement liée aux mesures non conventionnelles de la BCE annoncées en octobre 2011, les deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans et l'élargissement de la liste des créances privées admises en garantie. Parallèlement, l'incidence défavorable de la crise de la dette souveraine sur les banques a été jugée moins prononcée qu'au premier trimestre 2012, bien qu'elle ait regagné en vigueur au deuxième trimestre avec l'intensification des tensions sur les marchés de la dette souveraine de la zone euro.

Des évolutions analogues, quoique moins prononcées, ont été rapportées s'agissant des PME, une nette diminution des prêts de faible montant⁷ ayant été enregistrée au second semestre 2011. Cette baisse s'est accompagnée de la perception

d'une nouvelle détérioration de l'accès aux prêts bancaires entre octobre 2011 et mars 2012, dont ont fait état les PME lors de la dernière campagne d'enquête sur l'accès des petites et moyennes entreprises (PME) au financement dans la zone euro (20 % en termes nets ont déclaré une détérioration, contre 14 % lors de la campagne précédente), et elle est cohérente avec le creusement des écarts entre les prêts de faible montant et ceux de montant élevé décrit précédemment⁸.

LE FINANCEMENT DE MARCHÉ ET LA DÉSINTERMÉDIATION

En ce qui concerne le financement de marché des entreprises de la zone euro, la valorisation de cette dette a baissé, les rendements des obligations bien notées (*investment grade*) émises par les sociétés non financières ayant diminué depuis novembre 2011 (cf. graphique 11). Cette diminution a été substantielle et, dans un premier temps, généralisée, et elle s'est accompagnée d'une réduction de la dispersion entre les économies les plus importantes de la zone euro, les rendements des obligations d'entreprises baissant plus sensiblement en Italie et en Espagne qu'en Allemagne et aux Pays-Bas. Toutefois, après le premier trimestre 2012, les divergences se sont de nouveau amplifiées entre les grands pays de la zone, les rendements enregistrant un fléchissement au niveau agrégé mais une hausse pour l'Espagne et l'Italie dans un contexte de tensions croissantes sur les marchés souverains. Des évolutions globalement comparables ont été observées sur les compartiments moins bien notés du marché des obligations du secteur privé, caractérisées toutefois par un coût de la dette de marché sensiblement plus élevé. En outre, sur ces compartiments, la hausse des coûts a été particulièrement marquée pour les entreprises en Espagne et en Italie. En effet, compte tenu de l'atonie des perspectives économiques, le risque de contagion au niveau national est potentiellement très hétérogène, notamment dans le cas des répercussions d'un risque souverain spécifique à un pays au secteur des sociétés non financières, même si les mesures non conventionnelles les plus récentes annoncées

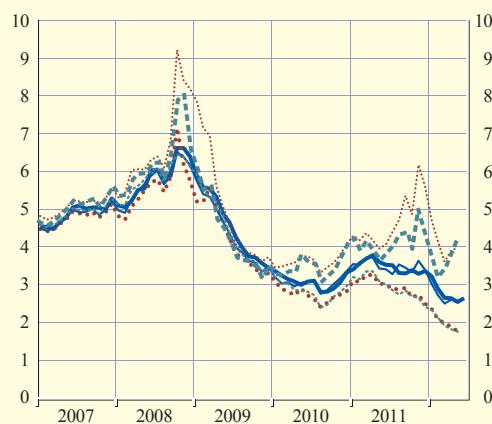
7 Les prêts de faible montant peuvent être considérés comme une approximation des prêts accordés aux PME.

8 Un rapport complet, des tableaux statistiques détaillés et des ventilations supplémentaires ont été publiés le 27 avril 2012 sur le site internet de la BCE à la page *Statistics*, rubrique *Monetary and financial statistics / Surveys / Access to finance of SMEs*.

Graphique 11 Coût de la dette de marché – obligations bien notées (investment grade) émises par les sociétés non financières

(en pourcentage par an)

Zone euro	France
Allemagne	Italie
Espagne	Pays-Bas



Sources : Merrill Lynch Global Index et calculs de la BCE

Notes : Les données se composent de la moyenne pondérée établie à partir du volume des encours. L'observation la plus récente porte sur mai 2012.

Graphique 12 Financement par endettement des entreprises de la zone euro par l'intermédiaire des banques et des marchés

(flux nets cumulés sur douze mois)

Prêts accordés par les IFM
Titres de créance



Sources : BCE et calculs de la BCE

par la BCE ont limité la menace de resserrements importants du crédit dans la zone euro.

Des éléments montrent que les crédits commerciaux atténuent partiellement les besoins de financement des entreprises lors des périodes d'accès limité aux crédits bancaires. En outre, les sociétés cotées ont accumulé des encaisses importantes, notamment en Allemagne et en France, peut-être à titre de précaution, les entreprises percevant les banques comme étant moins capables ou moins disposées à octroyer des crédits lors des périodes de crise financière.

S'agissant des volumes de l'endettement de marché des entreprises, après une forte activité d'émission nette au premier semestre 2010, un ralentissement progressif a été enregistré parallèlement à celui de la baisse des crédits bancaires aux entreprises (cf. graphique 12). Le ralentissement des émissions nettes de dette par les entreprises de la zone euro s'est poursuivi début 2011, tandis que les flux nets cumulés de crédits bancaires aux entreprises restaient en territoire positif. En revanche, les émissions de dette ont rebondi fin 2011, tandis que les prêts nets cumulés octroyés par les banques de

la zone euro ont fléchi. Dans l'ensemble, depuis le début de la crise financière et surtout depuis le second semestre 2009, on constate un lien de substitution plus étroit entre les évolutions des crédits bancaires aux entreprises de la zone euro et celles de l'endettement de marché de ces sociétés (cf. graphique 12). Ce lien suggère que les grandes entreprises de la zone euro ont eu recours de manière croissante au financement de marché, l'accès au financement bancaire devenant de plus en plus difficile. Ces signes de désintermédiation sont de nouveau apparus fin 2011, la crise de la dette souveraine affectant les banques de façon particulièrement forte et altérant davantage leur capacité de prêt. Plus récemment, toutefois, l'atténuation sensible du durcissement net des critères d'octroi des crédits aux entreprises, à la suite de l'opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, semble indiquer une diminution des tensions liées aux conditions de l'offre de crédit. Cette évolution devrait se refléter en partie dans la croissance effective des prêts, avec toutefois un certain décalage, en fonction de l'incidence de forces opposées, observées plus récemment, découlant des tensions sur les marchés de la dette souveraine.

Dans l'ensemble, les besoins de financement par endettement des entreprises de la zone euro devraient demeurer assez limités à court terme, en raison à la fois d'un environnement économique fragile et d'une propension plus élevée des sociétés à mettre leurs bénéfices en réserve, à renforcer leurs encaisses liquides et à se désendetter. Dans le même temps, les conditions financières des emprunteurs les plus risqués semblent particulièrement réactives aux évolutions de la crise de la dette souveraine. De plus, en réponse aux variations de la disponibilité des prêts bancaires, les entreprises de la zone euro devraient réagir avec de plus en plus de flexibilité, en faisant appel aux marchés financiers et en recourant aux crédits commerciaux pour combler d'éventuels besoins de financement.

5 LE FINANCEMENT DES MÉNAGES DE LA ZONE EURO

LA CRISE DE LA DETTE SOUVERAINE ET LE FINANCEMENT DES MÉNAGES

Comme pour les sociétés non financières, la crise de la dette souveraine et, en particulier, son intensification mi-2011 ont accru l'hétérogénéité de l'environnement financier des ménages entre les pays de la zone euro plus qu'elles n'ont sensiblement affecté le niveau global du coût ou du volume du financement des ménages dans l'ensemble de la zone. Cette évolution résulte en grande partie des effets divergents de la crise de la dette souveraine sur les rendements des obligations publiques au sein de la zone euro, qui ont à leur tour entraîné des effets sensiblement différents se propageant par les différents canaux étudiés dans la section 2. Surtout, les effets agrégés ont été atténués par le soutien des mesures conventionnelles et non conventionnelles de politique monétaire mises en œuvre par la BCE et par l'ensemble de l'Eurosystème.

Dans le même temps, pour comparer l'incidence de la crise de la dette souveraine sur les conditions financières des ménages et sur celles des sociétés non financières, il convient de tenir compte d'un certain nombre de paramètres. En premier lieu, les ménages de la zone euro dépendent beaucoup plus fortement des banques pour leur financement externe que les sociétés non financières⁹.

En second lieu, le marché des prêts bancaires aux ménages est beaucoup moins intégré que celui des prêts aux sociétés non financières, même si les marchés de titrisation des crédits, qui concernent essentiellement les prêts au logement, ont augmenté le niveau d'intégration¹⁰. Toutefois, la crise de la dette souveraine a entraîné des effets hétérogènes sur l'environnement financier des ménages de la zone euro par le biais d'un certain nombre de canaux. Parmi ceux-ci figurent des canaux affectant les conditions de prêt (critères liés aux taux d'intérêt et autres critères) et les volumes des prêts offerts par les banques en fonction des différentes évolutions des rendements des emprunts publics entre les pays de la zone euro. En effet, comme cela a été exposé précédemment, les rendements des emprunts publics sont en général fortement corrélés avec les rendements des obligations bancaires et, par conséquent, avec les taux d'intérêt appliqués par les banques aux prêts aux ménages. Cette corrélation reflète largement la répercussion des variations des conditions de financement des banques aux taux débiteurs. D'autres canaux fonctionnent par le biais des variations de la demande de crédit et comprennent, par exemple, des effets de richesse découlant des changements de valorisation affectant la valeur nominale des titres d'emprunt public détenus par les ménages.

LES ÉVOLUTIONS DU FINANCEMENT DES MÉNAGES DEPUIS 2010

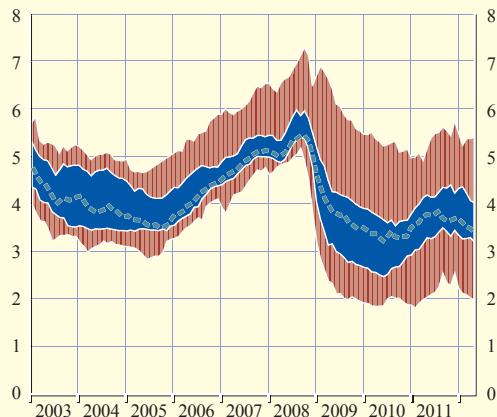
Les taux débiteurs appliqués aux ménages et le taux de croissance des prêts ne se sont pas sensiblement modifiés au niveau de l'ensemble de la zone euro depuis 2010. Par exemple, les taux débiteurs composites des prêts au logement ont fluctué entre 3,3 % et 3,9 % depuis début 2010 (cf. graphique 13). Le taux de croissance annuel des prêts aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) a progressivement augmenté, passant de 2,0 % environ début 2010 à quelque 3,0 % environ entre mi-2010 et mi-2011, avant de diminuer progressivement pour s'établir à 2,0 %

9 Cf. l'article intitulé *Le financement externe des ménages et des sociétés non financières : comparaison entre la zone euro et les États-Unis* du *Bulletin mensuel* d'avril 2009

10 Cf. le rapport de l'Eurosystème intitulé *Financial integration in Europe*, avril 2012

Graphique 13 Taux d'intérêt composites appliqués par les IFM aux prêts au logement dans les pays de la zone euro

(en pourcentage par an)

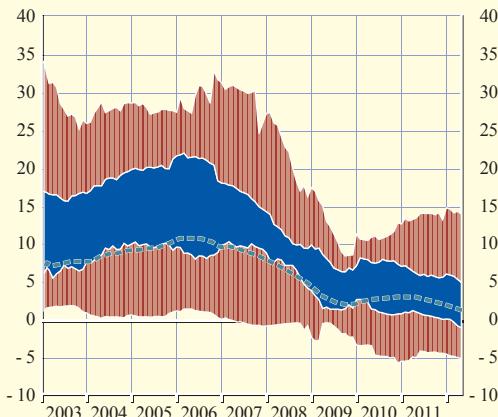


Sources : BCE et calculs de la BCE

Notes : Les taux composites sont agrégés en utilisant les encours comme pondération. L'observation la plus récente porte sur mai 2012. La zone marron représente l'amplitude et la zone bleue indique la fourchette interquartile. La ligne pointillée désigne la moyenne dans la zone euro.

Graphique 14 Prêts des IFM aux ménages dans les pays de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : BCE, BSI et calculs de la BCE

Notes : Les données sont corrigées de la titrisation et l'on retient l'hypothèse que tous les prêts au secteur privé titrisés avant 2009 sont des prêts accordés aux ménages. L'observation la plus récente porte sur mai 2012. La zone marron représente l'amplitude et la zone bleue indique la fourchette interquartile. La ligne pointillée désigne la moyenne dans la zone euro.

fin 2011 et à 1,3 % en mai 2012 (cf. graphique 14). Cela étant, la relative stabilité apparente, à l'échelle de la zone euro, des niveaux agrégés des taux débiteurs appliqués aux ménages et de la croissance des prêts masque des évolutions de plus en plus hétérogènes entre les pays. Toutefois, même si le degré d'hétérogénéité entre les pays a augmenté depuis 2010, il reste sensiblement inférieur au niveau observé avant la crise, notamment au cours de la période allant de 2004 à 2006.

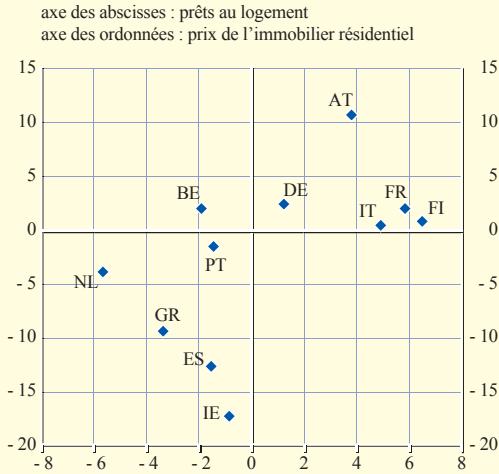
Il est intéressant de constater à cet égard que les contributions relatives de différents pays de la zone euro à la croissance des prêts aux ménages de la zone ont considérablement changé au cours des années récentes. La progression de ces crédits, notamment en Espagne et dans certains des pays bénéficiant de programmes d'assistance financière de l'UE/FMI, s'est caractérisée avant la crise financière par des taux de croissance à deux chiffres, reflétant les envolées du marché du logement. Ces taux de croissance ont sensiblement fléchi depuis 2008 et sont devenus négatifs en 2010. Ces diminutions reflètent en grande partie la nécessité de corriger les excès du passé et sont conformes aux évolutions des prix des logements sur ces marchés (cf. graphique 15). En revanche, depuis

2010, la croissance des crédits aux ménages de la zone euro est de plus en plus liée à la contribution de pays qui enregistraient auparavant une croissance plus modérée des prêts, comme la France, en partie grâce aux dispositifs publics de soutien. En outre, en Allemagne, même si le taux de croissance annuel des prix de l'immobilier résidentiel est actuellement élevé dans une perspective historique, ce niveau n'est pas exceptionnel lorsqu'on le considère du point de vue de la zone euro ou par rapport au niveau des prêts au logement.

Outre ces effets de rééquilibrage au sein de la structure de la croissance des prêts aux ménages dans la zone euro, la relative stabilité des taux débiteurs aux ménages et de la hausse de ces prêts peut être associée en partie à l'incidence des mesures non conventionnelles adoptées par la BCE durant la crise, qui ont, dans une certaine mesure, contribué à protéger les ménages des effets négatifs des distorsions affectant le mécanisme de transmission de la politique monétaire¹¹. Par conséquent, à l'exception principalement des pays bénéficiant d'un programme d'aide financière de l'UE/FMI, l'incidence de ces distorsions sur les prêts bancaires consentis aux ménages a été limitée en termes à la fois de volumes et de taux d'intérêt.

Graphique 15 Prêts au logement accordés par les IFM et prix des logements dans les pays de la zone euro

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

Notes : Les données se rapportent au premier trimestre 2012, excepté pour la Belgique (quatrième trimestre 2011) et l'Italie (deuxième semestre 2011).

Dans le même temps, l'intensification des tensions sur les marchés de la dette souveraine au second semestre 2011, en rendant de plus en plus difficile l'accès des banques de la zone euro aux financements de marché, a accentué le risque d'un resserrement des concours consentis aux ménages par les établissements de crédit dans un certain nombre de pays de la zone euro. Ce risque a commencé à se matérialiser vers la fin 2011 et s'est traduit notamment par les remboursements nets de prêts des IFM aux ménages en décembre 2011. Cependant, les nouvelles mesures non conventionnelles annoncées au dernier trimestre 2011, et en particulier les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, ont atténué les tensions pesant sur le financement des établissements de crédit de la zone euro, contribuant ainsi à réduire le risque d'un processus désordonné de réduction du levier d'endettement du secteur bancaire.

LE FINANCEMENT DES MÉNAGES ET L'INCIDENCE DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE

Même en tenant compte de la nécessité de corriger les excès antérieurs en matière de prêts aux ménages, la croissance de ces derniers est actuellement relativement atone au regard des évolutions passées. Cette situation reflète probablement à la fois la

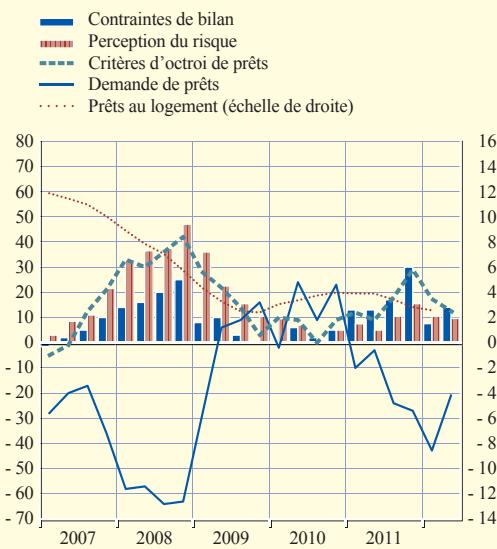
faiblesse de la demande de crédit et les contraintes pesant sur l'offre.

Alors que l'importance des divers facteurs d'offre et de demande influant sur l'évolution des prêts est difficile à quantifier et que les estimations correspondantes sont entourées d'une grande incertitude, les indicateurs tirés de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire permettent d'obtenir des informations qualitatives concernant la demande de prêts et les critères d'octroi de crédit pratiqués par les banques. Le durcissement net des critères d'octroi dont les banques font état dans cette enquête peut être considéré, dans un premier temps, comme un indicateur de l'influence exercée par l'offre sur l'évolution des prêts, bien que cette série recouvre un nombre de facteurs différents (« perceptions du risque », « contraintes de bilan » et « concurrence ») dont certains (comme celui relatif aux « perceptions du risque ») peuvent également être influencés par la demande. En revanche, le facteur relatif aux « contraintes de bilan » peut être considéré comme un « pur » facteur d'offre, étant donné qu'il sert d'indicateur du « canal du crédit bancaire » dans le processus de transmission de la politique monétaire. Les données montrent que, après s'être atténué en 2009 et au premier semestre 2010, le durcissement net des critères d'octroi s'est nettement accentué, notamment en 2011, avec l'intensification de la crise de la dette souveraine. L'accentuation constatée en 2011 résulte essentiellement des préoccupations des banques relatives aux contraintes de bilan, à la fois pour les prêts au logement (cf. graphique 16) et pour le crédit à la consommation. Cela signifie que les contraintes d'offre « pures » ont sans doute contribué pour une part non négligeable au ralentissement observé de l'activité de prêts bancaires. Bien que l'accentuation du durcissement net des critères d'octroi ait été moins marquée dans le cas du crédit à la consommation, il convient de garder à l'esprit que la croissance de ce type de concours a été négative durant la majeure partie des trois dernières années. En revanche, l'importance de l'évolution de la demande de prêts est confirmée par l'indicateur correspondant de l'enquête sur la

¹¹ Cf., par exemple, l'article intitulé *Les mesures non conventionnelles de la BCE, leur incidence et leur suppression* du Bulletin mensuel de juillet 2011

Graphique 16 Prêts au logement accordés par les IFM et indicateurs correspondants issus de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire

(pourcentages nets ; variations annuelles en pourcentage)



Sources : BCE et enquête de l'Eurosystème sur la distribution du crédit bancaire

distribution du crédit bancaire, qui a fortement diminué en 2011 et au premier trimestre 2012, et, dans une moindre mesure, au deuxième trimestre 2012. D'autres sources d'information complémentaires, telles que l'enquête de la Commission européenne auprès des consommateurs, ainsi que les estimations fondées sur des modèles, confirment que les facteurs relatifs à l'offre de prêts ont probablement pesé sur la croissance des prêts aux ménages depuis 2010, mais aussi que l'atonie de la demande de prêts a été un frein important¹². Cette faiblesse explique également la relative stabilité et la modération des conditions financières des ménages observée depuis 2010.

À plus long terme, la nécessité, d'une part, de corriger les excès du passé dans un certain nombre de pays demeure un important facteur susceptible de peser sur la croissance des prêts aux ménages dans la zone euro. D'autre part, il faudra sans doute plusieurs mois pour que l'incidence des mesures non conventionnelles les plus récentes sur les taux débiteurs appliqués aux prêts aux ménages et sur la croissance de ces prêts se matérialise pleinement. Cependant, pour que ces mesures soient pleinement efficaces, un certain nombre de conditions doivent être réunies, en particulier un redressement de la

demande de prêts, accompagné d'une amélioration durable de l'environnement économique général et d'une réduction permanente de l'incertitude économique, en liaison, entre autres, avec la solvabilité des États de la zone euro et l'amélioration durable du niveau de fonds propres des banques.

6 CONCLUSIONS

Depuis le démarrage de la crise financière en 2007, la zone euro a dû faire face à une série de chocs financiers défavorables qui ont affecté le fonctionnement du crédit et de l'intermédiation financière dans la région. L'apparition de la crise de la dette souveraine début 2010 a exacerbé les vulnérabilités du système bancaire de la zone euro et créé de graves tensions dans divers compartiments du marché, menaçant au bout du compte de restreindre l'accès des ménages et des entreprises au financement. Le caractère multidimensionnel de la crise actuelle a donc compliqué l'analyse des conditions financières.

L'évaluation des conditions financières dans la zone euro dans le contexte de la crise de la dette souveraine nécessite d'examiner plusieurs aspects interdépendants. En tout premier lieu, les positions de financement et la situation de bilan du système bancaire constituent un déterminant clé de l'offre de crédit à l'économie. Depuis 2010, les tensions sur les marchés de la dette publique ont eu d'importantes répercussions sur le risque de liquidité et les coûts de financement des banques, et ont renforcé les facteurs de désendettement à l'œuvre dans de nombreux pays. Il existe de fortes interdépendances entre les banques et les administrations publiques, à travers les expositions de bilan et celles dues aux engagements conditionnels, qui amplifient la propagation au niveau macroéconomique des tensions sur les marchés de la dette souveraine. À l'heure actuelle, l'offre de crédit bancaire demeure extrêmement vulnérable à une réurgence de ces tensions.

12 Cf., par exemple, les informations présentées dans l'encadré intitulé *Facteurs affectant les concours au secteur privé et les perspectives à court terme d'évolution de la monnaie et des prêts* du Bulletin mensuel d'avril 2012

Le deuxième aspect concerne l'hétérogénéité persistante constatée entre les pays : compte tenu de la fragmentation de certains compartiments du marché et des revers de l'intégration du secteur bancaire européen, les indicateurs relatifs à la zone euro peuvent masquer des évolutions spécifiques à chaque pays et des défaillances des canaux de transmission de la politique monétaire, ce qui peut avoir des conséquences graves pour l'économie réelle de ces pays.

Le troisième aspect qui mérite une attention particulière dans l'évaluation des conditions financières durant la crise de la dette souveraine a trait à l'identification des facteurs d'offre et de demande dans l'intermédiation du crédit au regard des interactions afférentes entre la sphère réelle et la sphère financière. Les sociétés non financières et les ménages d'un certain nombre de pays de la zone euro devront se désendetter afin de corriger les excès du passé. Toutefois, conjugué à la nécessité corrélative pour les banques de réduire leur levier d'endettement, ce processus pourrait créer des boucles d'amplification. Les grandes entreprises

qui ont accès aux marchés et à d'autres sources de financement peuvent échapper aux contraintes pesant sur le crédit bancaire, ce qui est en revanche beaucoup plus difficile pour les ménages et pour les petites entreprises.

Le quatrième aspect a trait à l'incidence des mesures non conventionnelles adoptées par la BCE et l'Eurosystème dans son ensemble : la crise de la dette souveraine a eu d'importantes répercussions sur l'environnement financier de la zone euro, qui ont entraîné une défaillance des canaux de transmission de la politique monétaire dans un certain nombre de maillons de la chaîne d'intermédiation financière. C'est ce qui a amené la BCE à décider de mettre en œuvre des mesures non conventionnelles de politique monétaire. Ces mesures ont clairement contribué à éviter un processus de désendettement désordonné, porteur de conséquences négatives pour l'ensemble de l'économie, et ont ainsi protégé en partie les ménages et les sociétés non financières des effets de la crise. En revanche, ces mesures doivent s'accompagner d'une action de la part des autorités publiques destinée à remédier aux causes sous-jacentes de la crise.

STATISTIQUES DE LA ZONE EURO



TABLE DES MATIÈRES¹

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 <i>ad hoc</i> 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* (entrepot 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	\$56
6.2	Dette	\$57
6.3	Variation de la dette	\$58
6.4	Recettes, dépenses et déficit/excédent trimestriels	\$59
6.5	Dette trimestrielle et variation de la dette	\$60
7	BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE	
7.1	État récapitulatif de la balance des paiements	\$61
7.2	Compte de transactions courantes et compte de capital	\$62
7.3	Compte financier	\$64
7.4	Présentation monétaire de la balance des paiements	\$70
7.5	Échanges de biens	\$71
8	TAUX DE CHANGE	
8.1	Taux de change effectifs	\$73
8.2	Taux de change bilatéraux	\$74
9	ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO	
9.1	Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE	\$75
9.2	Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon	\$76
LISTE DES GRAPHIQUES		\$77
NOTES TECHNIQUES		\$79
NOTES GÉNÉRALES		\$85

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'intérêt¹⁾

	M1 ²⁾ 1	M2 ²⁾ 2	M3 ^{2,3)} Moyenne mobile sur 3 mois (centrée) 3	M3 ^{2,3)} Prêts des IFM aux résidents de la zone euro hors IFM et administrations publiques ²⁾ 4	Titres autres que des actions émis en euros par les non-IFM ²⁾ 5	Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor ; % annuel ; moyennes sur la période) 6	Taux au comptant à 10 ans (% annuel ; fin de période) ⁴⁾ 7	Taux au comptant 8
2010	8,5	1,8	0,5	—	0,6	4,2	0,81	3,36
2011	2,0	2,3	2,2	—	2,4	0,9	1,39	2,65
2011 T3	1,4	2,3	2,4	—	2,5	0,5	1,56	2,48
2011 T4	1,9	2,1	2,2	—	2,1	-0,4	1,50	2,65
2012 T1	2,3	2,5	2,5	—	0,9	0,4	1,04	2,60
2012 T2	2,7	2,8	3,0	—	0,1	—	0,69	2,32
2012 Février	2,6	2,8	2,8	2,8	0,8	0,4	1,05	2,59
2012 Mars	2,8	3,0	3,2	2,9	0,6	2,2	0,86	2,60
2012 Avril	1,8	2,5	2,6	2,9	0,2	3,0	0,74	2,47
2012 Mai	3,3	2,9	3,1	3,0	-0,1	3,2	0,68	1,89
2012 Juin	3,5	3,0	3,2	—	-0,2	—	0,66	2,32
2012 Juillet	—	—	—	—	—	—	0,50	1,87

2. Prix, production, demande et marché du travail⁵⁾

	IPCH ¹⁾ 1	Prix à la production 2	Coûts horaires de main-d'œuvre 3	PIB en volume (données cvs) 4	Production industrielle (hors construction) 5	Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (%) 6	Emploi (données cvs) 7	Chômage (% de la population active ; données cvs) 8
2010	1,6	2,9	1,5	2,0	7,3	76,7	-0,6	10,1
2011	2,7	5,9	2,8	1,5	3,5	80,3	0,1	10,1
2011 T4	2,9	5,1	2,8	0,7	-0,2	79,7	-0,2	10,6
2012 T1	2,7	3,7	2,0	0,0	-1,6	79,8	-0,4	10,9
2012 T2	2,5	—	—	—	—	78,8	—	11,2
2012 Février	2,7	3,7	—	—	-1,6	—	—	10,9
2012 Mars	2,7	3,5	—	—	-1,5	—	—	11,0
2012 Avril	2,6	2,6	—	—	-2,4	79,7	—	11,1
2012 Mai	2,4	2,3	—	—	-2,6	—	—	11,2
2012 Juin	2,4	—	—	—	—	—	—	11,2
2012 Juillet	2,4	—	—	—	—	77,8	—	—

3. Statistiques extérieures

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

	Balance des paiements (flux nets)			Avoirs de réserve (encours, en fin de période) 4	Position extérieure nette (en % du PIB) 5	Dette extérieure brute (en % du PIB) 6	Taux de change effectif de l'euro : TCE-20 ⁶⁾ (indice T1 1999 = 100) 7	Taux de change EUR/USD 8
	Comptes de transactions courantes et de capital 1	Biens 2	Investissements directs et de portefeuille cumulés 3	Nominal	Réel (sur la base de l'IPC)	9		
2010	-0,4	15,1	51,2	591,2	-13,4	120,3	103,6	101,6
2011	8,4	4,9	156,9	667,1	-12,1	120,6	103,4	100,7
2011 T3	4,4	2,8	15,8	646,6	-13,1	122,4	103,5	100,6
2011 T4	40,8	14,6	-59,4	667,1	-11,5	120,6	102,1	99,4
2012 T1	-4,1	5,3	-82,4	671,2	-11,0	121,0	99,5	97,0
2012 T2	—	—	—	701,5	—	—	98,2	95,9
2012 Février	-1,6	3,3	8,5	696,4	—	—	99,6	97,2
2012 Mars	9,6	10,2	-50,9	671,2	—	—	99,8	97,4
2012 Avril	1,7	5,4	-8,3	679,7	—	—	99,5	97,2
2012 Mai	-1,1	6,3	38,9	695,7	—	—	98,0	95,7
2012 Juin	—	—	—	701,5	—	—	97,2	94,9
2012 Juillet	—	—	—	—	—	—	95,3	93,0

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

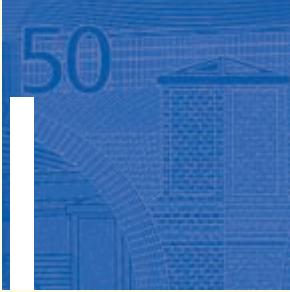
2) Les variations annuelles en pourcentage des données mensuelles sont des données de fin de mois, tandis que celles des données trimestrielles et annuelles se rapportent à la variation annuelle en moyenne sur la période. Cf. les notes techniques pour plus de détails

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	29 juin 2012	6 juillet 2012	13 juillet 2012	20 juillet 2012	27 juillet 2012
Avoirs et créances en or	433 779	433 779	433 780	433 779	433 777
Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro	260 867	261 048	261 355	261 449	260 373
Créances en devises sur les résidents de la zone euro	51 856	54 213	55 500	52 707	57 547
Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro	17 455	16 874	17 210	15 694	15 923
Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	1 260 858	1 243 549	1 248 517	1 241 265	1 207 579
Opérations principales de refinancement	180 378	163 629	163 707	156 752	130 669
Opérations de refinancement à plus long terme	1 079 725	1 078 273	1 083 736	1 083 736	1 075 498
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Cessions temporaires à des fins structurelles	0	0	0	0	0
Facilité de prêt marginal	706	1 347	696	740	1 184
Appels de marge versés	48	299	378	37	227
Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro	186 363	184 197	186 975	179 215	225 939
Titres en euros émis par les résidents de la zone euro	602 322	601 781	602 493	602 133	601 840
Titres détenus à des fins de politique monétaire	281 046	281 261	281 511	280 928	280 840
Autres titres	321 276	320 520	320 982	321 205	321 000
Créances en euros sur les administrations publiques	30 092	30 041	30 041	30 041	30 041
Autres actifs	258 637	259 523	263 775	263 466	261 124
Total de l'actif	3 102 227	3 085 006	3 099 646	3 079 749	3 094 144
2. Passif	29 juin 2012	6 juillet 2012	13 juillet 2012	20 juillet 2012	27 juillet 2012
Billets en circulation	893 740	897 508	897 671	896 376	897 332
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	1 105 531	1 100 607	1 081 996	1 056 719	1 066 884
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	116 654	91 789	479 749	493 000	515 712
Facilité de dépôt	772 855	795 203	386 826	349 434	337 025
Reprises de liquidité en blanc	210 500	210 500	211 500	211 500	211 500
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Appels de marge reçus	5 522	3 116	3 922	2 784	2 647
Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	3 714	6 592	6 572	3 682	3 827
Certificats de dette émis	0	0	0	0	0
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	158 474	147 342	145 779	158 044	152 124
Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro	149 908	139 707	172 236	173 154	184 990
Engagements en devises envers les résidents de la zone euro	3 291	3 994	4 869	5 905	5 426
Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro	9 552	9 707	10 022	8 438	8 954
Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	56 886	56 886	56 886	56 886	56 886
Autres passifs	225 543	227 074	228 028	224 957	222 132
Comptes de réévaluation	409 840	409 840	409 840	409 840	409 840
Capital et réserves	85 748	85 748	85 749	85 749	85 749
Total du passif	3 102 227	3 085 006	3 099 646	3 079 749	3 094 144

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 de soumission minimal		
	Niveau 1	Variation 2	Niveau 3	Niveau 4	Variation 5		
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
2012 11 juillet	0,00	-0,25	0,75	—	-0,25	1,50	-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 de base 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 terme³⁾

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										
2012 25 avril	46 369	82	46 369	1,00	—	—	—	—	7	
2 mai	34 420	77	34 420	1,00	—	—	—	—	7	
9	39 287	80	39 287	1,00	—	—	—	—	7	
16	42 988	84	42 988	1,00	—	—	—	—	7	
23	37 852	84	37 852	1,00	—	—	—	—	7	
30	51 176	87	51 176	1,00	—	—	—	—	7	
6 juin	119 370	96	119 370	1,00	—	—	—	—	7	
13	131 747	94	131 747	1,00	—	—	—	—	7	
20	167 253	101	167 253	1,00	—	—	—	—	7	
27	180 378	105	180 378	1,00	—	—	—	—	7	
4 juillet	163 629	92	163 629	1,00	—	—	—	—	7	
11	163 707	90	163 707	0,75	—	—	—	—	7	
18	156 752	98	156 752	0,75	—	—	—	—	7	
25	130 669	98	130 669	0,75	—	—	—	—	7	
1 ^{er} août	132 768	97	132 768	0,75	—	—	—	—	7	
Opérations de refinancement à plus long terme										
2012 1 ^{er} mars	6 496	30	6 496	1,00	—	—	—	—	91	
1 ^{er} 5 ⁶⁾	529 531	800	529 531	—	—	—	—	—	1 092	
14	9 754	19	9 754	1,00	—	—	—	—	28	
29	25 127	48	25 127	1,00	—	—	—	—	91	
11 avril	11 389	20	11 389	1,00	—	—	—	—	28	
26 ⁵⁾	21 338	39	21 338	—	—	—	—	—	91	
9 mai	12 988	20	12 988	1,00	—	—	—	—	35	
31 ⁵⁾	8 307	33	8 307	—	—	—	—	—	91	
13 juin	18 905	21	18 905	1,00	—	—	—	—	28	
28 ⁵⁾	26 295	50	26 295	—	—	—	—	—	91	
11 juillet	24 398	27	24 398	0,75	—	—	—	—	28	
26 ⁵⁾	8 450	36	8 450	—	—	—	—	—	98	

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⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2012 25 avril	Reprise de liquidité en blanc	411 451	70	214 000	—	—	1,00	0,26	0,26	7
2 mai	Reprise de liquidité en blanc	389 405	58	214 000	—	—	1,00	0,26	0,26	7
9	Reprise de liquidité en blanc	441 270	74	214 000	—	—	1,00	0,26	0,26	7
16	Reprise de liquidité en blanc	468 092	75	214 000	—	—	1,00	0,26	0,26	7
23	Reprise de liquidité en blanc	459 846	70	212 000	—	—	1,00	0,26	0,26	7
30	Reprise de liquidité en blanc	420 004	66	212 000	—	—	1,00	0,26	0,26	7
6 juin	Reprise de liquidité en blanc	420 651	71	212 000	—	—	1,00	0,26	0,26	7
13	Reprise de liquidité en blanc	318 560	72	212 000	—	—	1,00	0,26	0,26	7
20	Reprise de liquidité en blanc	387 534	66	210 500	—	—	1,00	0,26	0,26	7
27	Reprise de liquidité en blanc	288 426	62	210 500	—	—	1,00	0,26	0,26	7
4 juillet	Reprise de liquidité en blanc	398 078	73	210 500	—	—	1,00	0,26	0,26	7
11	Reprise de liquidité en blanc	424 810	95	211 500	—	—	0,75	0,03	0,02	7
18	Reprise de liquidité en blanc	440 138	78	211 500	—	—	0,75	0,02	0,02	7
25	Reprise de liquidité en blanc	397 541	69	211 500	—	—	0,75	0,02	0,01	7
1 ^{er} août	Reprise de liquidité en blanc	463 066	72	211 500	—	—	0,75	0,02	0,01	7

Source : BCE

- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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 :	Total	Engagements soumis à un taux de réserves positif ¹⁾		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	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8
2012 Janvier	19 111,4	9 901,1	684,7	2 784,2	1 343,8	4 397,7
Février	19 090,1	9 870,4	700,9	2 768,7	1 356,6	4 393,6
Mars	19 178,8	9 981,7	725,5	2 758,8	1 336,0	4 376,8
Avril	19 172,3	10 013,4	726,5	2 736,0	1 349,9	4 346,5
Mai	19 253,7	10 031,7	716,1	2 736,6	1 406,7	4 362,6

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
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	0,0	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	0,0	1,25
2012 13 mars	104,3	108,9	4,6	0,0	0,0	1,00
10 avril	105,4	109,6	4,3	0,0	0,0	1,00
8 mai	105,2	110,5	5,3	0,0	0,0	1,00
12 juin	106,6	110,8	4,2	0,0	0,0	1,00
10 juillet	106,9	111,5	4,6	0,0	0,0	1,00
7 août	107,0	-	-	-	-	-

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)	10	11	12
Avoirs nets de l'Eurosystème en or et en devises	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
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
2012 14 février	698,3	120,6	683,6	2,3	282,4	489,0	218,5	870,1	100,1	1,6	108,1	1 467,1
13 mars	688,2	89,1	860,1	2,2	288,1	621,0	219,5	868,8	129,0	-19,4	108,9	1 598,6
10 avril	667,6	56,4	1 093,4	3,0	280,6	771,3	215,8	871,2	146,3	-13,3	109,6	1 752,1
8 mai	659,3	47,0	1 088,7	1,0	281,3	771,4	214,0	872,7	137,1	-28,5	110,5	1 754,6
12 juin	656,8	58,1	1 071,0	1,6	281,1	770,8	212,8	880,8	117,8	-24,2	110,8	1 762,3
10 juillet	666,7	160,7	1 074,9	1,8	280,7	770,6	210,9	892,5	138,8	60,6	111,5	1 774,6

Source : BCE

1) 1 % à compter de la période de constitution des réserves débutant le 18 janvier 2012, et 2 % pour l'ensemble des périodes de constitution précédentes

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 euro¹⁾

(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⁾
	Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	IFM	Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	IFM						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystème														
2010	3 212,4	1 566,8	18,6	0,9	1 547,3	573,6	425,4	9,4	138,7	–	18,6	684,1	8,0	361,4
2011	4 700,3	2 728,5	18,0	1,0	2 709,5	717,2	556,9	10,1	150,2	–	20,3	779,2	8,1	447,0
2012 T1	5 238,2	3 289,9	18,0	1,0	3 270,9	744,4	578,0	10,6	155,9	–	21,0	774,4	8,1	400,5
T2 ^(p)	5 572,7	3 656,6	17,0	1,0	3 638,7	730,1	569,9	10,1	150,0	–	20,9	793,8	8,2	363,2
2012 Mars	5 238,2	3 289,9	18,0	1,0	3 270,9	744,4	578,0	10,6	155,9	–	21,0	774,4	8,1	400,5
Avril	5 252,9	3 345,0	17,4	1,0	3 326,6	738,3	572,2	10,9	155,2	–	21,0	789,8	8,1	350,8
Mai	5 424,4	3 500,7	17,4	1,0	3 482,3	732,6	566,3	11,0	155,2	–	20,5	811,1	8,1	351,5
Juin ^(p)	5 572,7	3 656,6	17,0	1,0	3 638,7	730,1	569,9	10,1	150,0	–	20,9	793,8	8,2	363,2
IFM hors Eurosystème														
2010	32 205,6	17 761,3	1 217,9	11 026,1	5 517,3	4 948,9	1 524,2	1 538,3	1 886,4	59,9	1 233,1	4 320,9	223,5	3 657,9
2011	33 538,3	18 481,9	1 159,6	11 161,5	6 160,7	4 765,2	1 395,8	1 517,7	1 851,7	50,2	1 211,8	4 253,0	232,3	4 544,0
2012 T1	33 782,9	18 629,6	1 137,5	11 161,2	6 330,9	4 964,4	1 528,3	1 517,1	1 919,1	60,5	1 231,5	4 258,4	220,9	4 417,4
T2 ^(p)	34 211,8	18 672,4	1 168,0	11 188,6	6 315,9	4 908,2	1 587,5	1 453,2	1 867,6	63,7	1 203,8	4 295,2	220,9	4 847,6
2012 Mars	33 782,9	18 629,6	1 137,5	11 161,2	6 330,9	4 964,4	1 528,3	1 517,1	1 919,1	60,5	1 231,5	4 258,4	220,9	4 417,4
Avril	33 886,0	18 619,5	1 142,1	11 154,4	6 322,9	4 935,5	1 527,3	1 510,7	1 897,6	60,8	1 242,1	4 266,1	221,5	4 540,4
Mai	34 811,1	18 636,3	1 143,9	11 172,9	6 319,6	4 944,1	1 546,8	1 510,0	1 887,3	62,0	1 225,1	4 388,0	221,7	5 333,8
Juin ^(p)	34 211,8	18 672,4	1 168,0	11 188,6	6 315,9	4 908,2	1 587,5	1 453,2	1 867,6	63,7	1 203,8	4 295,2	220,9	4 847,6

2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts des résidents de la zone euro				IFM	Titres d'OPCVM monétaires ⁴⁾	Titres de créance émis ⁵⁾	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs ³⁾
	Total		Total	Administration centrale	Autres administrations publiques/autres résidents de la zone euro	IFM						
	1		2	3	4	5						
Eurosystème												
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	4 700,3	913,7	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	–	0,0	481,2	285,3	411,1	
2012 T1	5 238,2	894,8	3 219,6	136,0	9,2	3 074,4	–	0,0	508,8	208,1	406,9	
T2 ^(p)	5 572,7	918,9	3 425,9	142,4	11,3	3 272,2	–	0,0	519,6	284,9	423,4	
2012 Mars	5 238,2	894,8	3 219,6	136,0	9,2	3 074,4	–	0,0	508,8	208,1	406,9	
Avril	5 252,9	898,8	3 212,9	100,7	10,6	3 101,6	–	0,0	517,4	212,9	410,9	
Mai	5 424,4	908,1	3 324,0	110,4	9,9	3 203,8	–	0,0	522,0	255,9	414,4	
Juin ^(p)	5 572,7	918,9	3 425,9	142,4	11,3	3 272,2	–	0,0	519,6	284,9	423,4	
IFM hors Eurosystème												
2010	32 205,6	–	16 513,5	196,2	10 542,5	5 774,7	612,3	4 848,0	2 045,5	4 213,7	3 972,5	
2011	33 538,3	–	17 265,1	195,5	10 750,9	6 318,7	570,5	5 008,2	2 231,1	3 803,0	4 660,5	
2012 T1	33 782,9	–	17 468,5	192,5	10 805,4	6 470,7	558,5	5 066,5	2 259,7	3 939,2	4 490,4	
T2 ^(p)	34 211,8	–	17 658,5	191,8	10 838,7	6 628,0	560,7	4 995,1	2 282,3	3 880,1	4 835,1	
2012 Mars	33 782,9	–	17 468,5	192,5	10 805,4	6 470,7	558,5	5 066,5	2 259,7	3 939,2	4 490,4	
Avril	33 886,0	–	17 489,5	189,1	10 807,4	6 493,0	568,0	5 037,7	2 248,5	3 974,0	4 568,2	
Mai	34 811,1	–	17 558,6	206,8	10 808,7	6 543,0	581,6	5 025,1	2 250,0	4 034,8	5 361,1	
Juin ^(p)	34 211,8	–	17 658,5	191,8	10 838,7	6 628,0	560,7	4 995,1	2 282,3	3 880,1	4 835,1	

Source : BCE

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

2) 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 euro¹⁾

(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	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2010	25 762,1	12 263,6	1 236,5	11 027,1	3 497,4	1 949,7	1 547,7	800,6	5 005,0	231,5	3 964,1
2011	26 767,5	12 340,1	1 177,6	11 162,5	3 480,5	1 952,7	1 527,8	739,4	5 032,2	240,4	4 934,8
2012 T1	26 737,2	12 317,7	1 155,5	11 162,2	3 633,9	2 106,2	1 527,6	755,9	5 032,8	229,0	4 768,0
T2 (p)	27 204,4	12 374,5	1 185,0	11 189,5	3 620,7	2 157,4	1 463,3	731,5	5 088,9	229,1	5 159,7
2012 Mars	26 737,2	12 317,7	1 155,5	11 162,2	3 633,9	2 106,2	1 527,6	755,9	5 032,8	229,0	4 768,0
Avril	26 828,4	12 314,9	1 159,5	11 155,4	3 621,1	2 099,4	1 521,6	767,0	5 055,9	229,6	4 840,0
Mai	27 782,4	12 335,2	1 161,3	11 173,9	3 634,2	2 113,1	1 521,1	750,6	5 199,1	229,9	5 633,5
Juin (p)	27 204,4	12 374,5	1 185,0	11 189,5	3 620,7	2 157,4	1 463,3	731,5	5 088,9	229,1	5 159,7
Flux											
2010	575,8	409,9	203,3	206,5	139,4	140,4	-1,0	5,7	-112,5	2,4	130,8
2011	1 029,4	60,4	-55,6	116,0	125,3	149,3	-24,0	-30,2	-37,1	7,8	903,0
2012 T1	106,7	-0,2	-21,2	21,1	153,7	149,8	3,9	19,3	69,0	-12,2	-122,4
T2 (p)	447,8	53,4	32,2	21,3	-3,0	40,3	-43,3	-11,7	-66,8	0,1	475,6
2012 Mars	-174,7	-1,7	-2,8	1,1	23,8	35,4	-11,6	12,6	33,2	-3,8	-238,9
Avril	128,0	-1,5	7,0	-8,4	-8,7	-3,5	-5,2	20,8	-12,8	0,6	129,5
Mai	835,4	6,7	1,7	5,0	28,4	28,9	-0,4	-9,6	24,4	0,3	785,2
Juin (p)	-515,5	48,1	23,5	24,7	-22,7	14,9	-37,7	-22,9	-78,3	-0,8	-439,0

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
Encours										
2010	25 762,1	808,6	264,2	10 551,2	552,4	2 823,0	2 022,9	4 367,5	4 344,2	28,2
2011	26 767,5	857,5	259,3	10 763,0	520,3	3 006,4	2 219,6	4 088,3	5 071,5	-18,5
2012 T1	26 737,2	844,9	328,5	10 814,6	498,0	2 991,6	2 271,9	4 147,3	4 897,3	-56,7
T2 (p)	27 204,4	867,8	334,2	10 850,0	497,0	2 977,5	2 308,7	4 165,0	5 258,5	-54,4
2012 Mars	26 737,2	844,9	328,5	10 814,6	498,0	2 991,6	2 271,9	4 147,3	4 897,3	-56,7
Avril	26 828,4	847,6	289,8	10 818,0	507,1	2 985,0	2 269,8	4 187,0	4 979,1	-54,9
Mai	27 782,4	856,3	317,2	10 818,6	519,6	2 982,5	2 277,0	4 290,6	5 775,6	-55,1
Juin (p)	27 204,4	867,8	334,2	10 850,0	497,0	2 977,5	2 308,7	4 165,0	5 258,5	-54,4
Flux										
2010	575,8	38,6	11,8	332,7	-98,5	39,4	99,8	-26,2	143,2	35,0
2011	1 029,4	49,1	-0,8	167,8	-29,1	50,7	137,8	-198,7	899,2	-46,6
2012 T1	106,7	-12,4	69,3	58,5	19,8	-0,4	17,8	116,8	-153,1	-9,6
T2 (p)	447,8	22,8	8,1	38,4	-0,6	-48,8	47,7	-75,5	476,9	-21,1
2012 Mars	-174,7	2,4	-13,8	23,9	10,7	7,4	9,6	58,4	-250,2	-23,3
Avril	128,0	2,7	-36,3	-5,4	9,2	-13,6	4,1	13,9	152,4	0,9
Mai	835,4	8,7	27,4	11,2	12,6	-35,1	17,8	12,3	803,2	-22,8
Juin (p)	-515,5	11,4	17,0	32,5	-22,4	-0,1	25,8	-101,8	-478,7	0,7

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 monétaires¹⁾

(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 monétaires²⁾ et contreparties

	M1				M3 Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Engagements financiers à long terme	Créances sur les administrations 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⁾	11				
	M1	M2 – M1	3	4				5	6	7	8	9	10	11	12
Encours														
2010	4 702,1	3 707,3	8 409,4	1 130,4	9 539,9	–	7 292,8	3 212,9	13 394,7	11 048,8	–	623,4		
2011	4 785,9	3 804,8	8 590,6	1 149,7	9 740,3	–	7 680,3	3 156,7	13 449,9	11 185,0	–	929,7		
2012 T1	4 848,3	3 877,3	8 725,6	1 155,2	9 880,9	–	7 662,0	3 258,8	13 473,3	11 182,9	–	903,9		
T2 ^(p)	4 893,0	3 884,2	8 777,2	1 150,2	9 927,4	–	7 620,0	3 309,8	13 358,3	11 156,1	–	910,3		
2012 Mars	4 848,3	3 877,3	8 725,6	1 155,2	9 880,9	–	7 662,0	3 258,8	13 473,3	11 182,9	–	903,9		
Avril	4 793,8	3 900,2	8 694,1	1 140,7	9 834,7	–	7 664,5	3 246,1	13 414,1	11 163,4	–	900,1		
Mai	4 872,2	3 884,9	8 757,1	1 150,3	9 907,4	–	7 642,9	3 263,8	13 420,4	11 165,0	–	938,4		
Juin ^(p)	4 893,0	3 884,2	8 777,2	1 150,2	9 927,4	–	7 620,0	3 309,8	13 358,3	11 156,1	–	910,3		
Flux														
2010	195,9	-10,0	185,9	-23,9	162,0	–	251,2	344,0	211,6	207,8	264,7	-85,7		
2011	77,6	76,4	154,0	-6,5	147,5	–	207,7	92,3	62,8	116,8	143,3	161,6		
2012 T1	65,8	74,0	139,8	42,5	182,2	–	-29,9	99,4	51,7	19,2	28,6	-15,3		
T2 ^(p)	36,7	0,0	36,7	19,6	56,3	–	-71,4	43,1	-88,0	-32,9	-34,1	-23,2		
2012 Mars	29,0	10,9	39,9	17,0	56,9	–	-36,3	31,3	4,7	-5,8	-4,7	-1,3		
Avril	-56,0	19,1	-36,9	-12,3	-49,2	–	-3,9	-6,5	-50,7	-21,1	-21,9	-13,9		
Mai	72,0	-19,5	52,5	32,8	85,3	–	-45,7	32,8	-0,5	-11,8	-7,5	10,9		
Juin ^(p)	20,7	0,3	21,1	-0,9	20,2	–	-21,8	16,9	-36,8	0,1	-4,7	-20,1		
Taux de croissance														
2010	4,4	-0,3	2,3	-2,1	1,7	1,8	3,6	11,9	1,6	1,9	2,4	-85,7		
2011	1,7	2,1	1,8	-0,6	1,5	2,0	2,8	3,1	0,5	1,1	1,3	161,6		
2012 T1	2,8	3,2	3,0	4,9	3,2	2,9	1,3	7,5	0,5	0,6	1,2	-20,1		
T2 ^(p)	3,5	2,3	3,0	5,1	3,2	3,0	-0,4	9,4	-0,4	-0,2	0,3	-66,3		
2012 Mars	2,8	3,2	3,0	4,9	3,2	2,9	1,3	7,5	0,5	0,6	1,2	-20,1		
Avril	1,8	3,3	2,5	3,7	2,6	2,9	0,7	7,6	0,0	0,2	0,8	-26,0		
Mai	3,3	2,3	2,9	4,5	3,1	3,0	-0,2	9,1	-0,2	-0,1	0,5	-23,4		
Juin ^(p)	3,5	2,3	3,0	5,1	3,2	.	-0,4	9,4	-0,4	-0,2	0,3	-66,3		

G1 Agrégats monétaires¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)

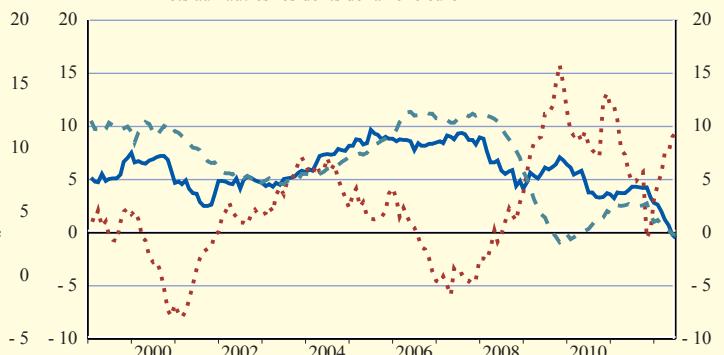
M1
M3



G2 Contreparties¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)

Engagements financiers à long terme
Créances sur les administrations publiques
Prêts aux autres résidents de la zone euro



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 monétaires¹⁾

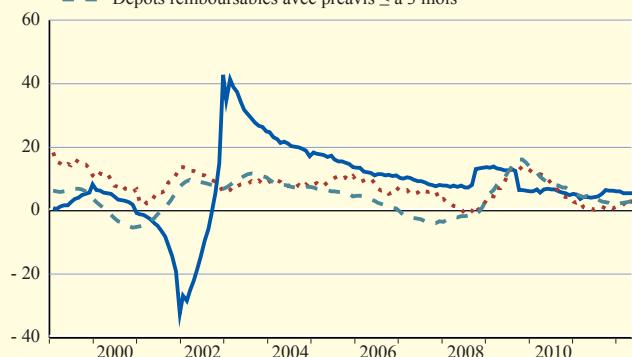
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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											
2010	794,0	3 908,2	1 794,7	1 912,6	438,6	568,7	123,1	2 719,0	118,9	2 448,2	2 006,8
2011	843,2	3 942,6	1 846,3	1 958,4	407,7	535,4	206,6	2 820,9	115,4	2 542,8	2 201,2
2012 T1	847,8	4 000,5	1 901,4	1 975,9	417,8	497,0	240,5	2 749,5	113,1	2 522,4	2 277,0
T2 (p)	861,0	4 032,0	1 877,3	2 006,9	416,7	500,8	232,6	2 735,8	112,5	2 467,9	2 303,8
2012 Mars	847,8	4 000,5	1 901,4	1 975,9	417,8	497,0	240,5	2 749,5	113,1	2 522,4	2 277,0
Avril	850,1	3 943,8	1 917,3	1 983,0	411,2	500,1	229,4	2 752,1	113,8	2 511,7	2 287,0
Mai	856,7	4 015,6	1 887,8	1 997,1	421,5	509,8	218,9	2 754,3	113,1	2 482,2	2 293,2
Juin (p)	861,0	4 032,0	1 877,3	2 006,9	416,7	500,8	232,6	2 735,8	112,5	2 467,9	2 303,8
Flux											
2010	36,5	159,5	-122,1	112,1	96,3	-101,6	-18,6	59,8	-14,1	108,9	96,5
2011	49,4	28,2	39,7	36,6	-9,8	-29,9	33,2	19,4	-2,5	55,6	135,2
2012 T1	4,8	61,0	55,1	18,8	10,1	3,9	28,4	-51,5	-3,2	-16,8	41,6
T2 (p)	13,2	23,5	-30,9	30,9	20,6	4,2	-5,2	-50,9	-0,6	-57,7	37,8
2012 Mars	-4,8	33,8	-3,6	7,3	-19,3	11,4	24,9	-24,1	-0,8	-29,1	17,8
Avril	2,2	-58,3	12,1	7,0	-9,3	3,2	-6,2	-9,3	0,7	-11,5	16,2
Mai	6,6	65,4	-33,4	14,0	34,4	9,8	-11,5	-29,3	-0,7	-32,6	16,9
Juin (p)	4,3	16,4	-9,6	10,0	-4,5	-8,8	12,5	-12,3	-0,6	-13,6	4,6
Taux de croissance											
2010	4,8	4,3	-6,4	6,2	28,3	-15,2	-13,7	2,3	-10,6	4,8	5,2
2011	6,2	0,7	2,2	1,9	-2,3	-5,2	24,1	0,7	-2,1	2,2	6,7
2012 T1	5,5	2,2	3,9	2,5	4,2	-0,5	20,0	-2,5	-5,2	1,0	7,0
T2 (p)	5,5	3,1	1,4	3,3	0,8	3,5	18,2	-5,2	-5,8	-1,6	7,6
2012 Mars	5,5	2,2	3,9	2,5	4,2	-0,5	20,0	-2,5	-5,2	1,0	7,0
Avril	5,5	1,0	3,9	2,7	-0,7	0,9	21,4	-3,5	-4,6	0,2	7,2
Mai	5,5	2,9	1,6	3,0	-1,5	4,1	21,3	-4,7	-5,1	-1,1	7,3
Juin (p)	5,5	3,1	1,4	3,3	0,8	3,5	18,2	-5,2	-5,8	-1,6	7,6

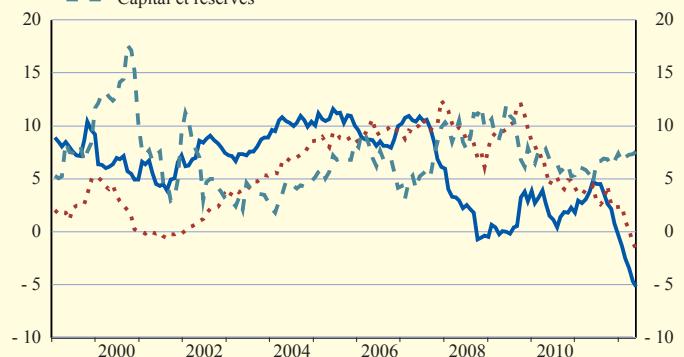
G3 Composantes des agrégats monétaires¹⁾
(taux de croissance annuels ; données cvs)

- Monnaie fiduciaire
- Dépôts à vue
- - - Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois



G4 Composantes des engagements financiers à long terme¹⁾
(taux de croissance annuels ; données cvs)

- Titres de créance d'une durée > à 2 ans
- Dépôts à terme d'une durée > à 2 ans
- - - Capital et réserves



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	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation ⁴⁾	Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts
	1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Encours													
2010	93,8	1 128,4	4 668,6	—	1 127,7	899,0	2 641,9	5 158,0	—	638,5	3 700,6	819,0	
2011	91,1	1 138,9	4 722,3	—	1 146,7	860,9	2 714,7	5 232,7	—	626,3	3 777,6	828,9	
2012 T1	88,0	1 153,3	4 699,8	—	1 136,5	848,1	2 715,3	5 241,7	—	620,6	3 792,7	828,4	
T2 (p)	83,8	1 128,2	4 692,3	—	1 150,2	844,5	2 697,6	5 251,8	—	614,4	3 811,1	826,3	
2012 Mars	88,0	1 153,3	4 699,8	—	1 136,5	848,1	2 715,3	5 241,7	—	620,6	3 792,7	828,4	
Avril	81,3	1 131,2	4 702,3	—	1 151,9	846,9	2 703,4	5 248,5	—	620,0	3 799,0	829,6	
Mai	82,5	1 133,8	4 697,7	—	1 149,3	844,7	2 703,7	5 251,0	—	620,9	3 802,0	828,2	
Juin (p)	83,8	1 128,2	4 692,3	—	1 150,2	844,5	2 697,6	5 251,8	—	614,4	3 811,1	826,3	
Flux													
2010	6,4	56,2	-1,8	46,0	-37,4	-26,3	62,0	146,9	155,5	-8,5	133,7	21,7	
2011	1,3	-22,9	58,0	63,8	21,9	-20,7	56,7	80,5	101,2	-11,5	84,7	7,3	
2012 T1	-2,9	17,2	-9,4	-6,2	-7,0	-8,7	6,2	14,3	20,1	-2,8	16,3	0,8	
T2 (p)	-4,3	-34,3	-6,2	0,1	12,1	-3,4	-15,0	11,9	4,1	-4,6	18,5	-1,9	
2012 Mars	3,8	-8,3	-7,9	-7,0	-5,3	-0,2	-2,4	6,6	6,3	-2,0	10,1	-1,5	
Avril	-6,7	-28,0	7,0	7,1	17,8	-0,6	-10,2	6,5	5,8	-1,6	7,3	0,9	
Mai	1,1	-2,9	-10,5	-6,3	-5,3	-1,4	-3,7	0,5	0,3	1,4	1,3	-2,2	
Juin (p)	1,4	-3,5	-2,8	-0,7	-0,3	-1,4	-1,1	4,9	-2,0	-4,4	9,9	-0,5	
Taux de croissance													
2010	7,3	5,1	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,3	3,8	2,8	
2011	1,5	-2,0	1,2	1,4	1,9	-2,3	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9	
2012 T1	-0,3	2,3	0,3	0,5	-0,5	-2,9	1,6	0,6	1,7	-2,1	1,1	0,7	
T2 (p)	-5,9	0,1	-0,6	-0,3	-1,9	-2,5	0,6	0,3	1,1	-1,9	0,8	-0,4	
2012 Mars	-0,3	2,3	0,3	0,5	-0,5	-2,9	1,6	0,6	1,7	-2,1	1,1	0,7	
Avril	-6,6	-1,3	0,4	0,6	0,9	-2,2	1,1	0,5	1,5	-2,4	1,0	0,7	
Mai	-6,4	-1,9	0,0	0,3	0,1	-2,5	0,8	0,3	1,3	-1,9	0,8	-0,1	
Juin (p)	-5,9	0,1	-0,6	-0,3	-1,9	-2,5	0,6	0,3	1,1	-1,9	0,8	-0,4	

G5 Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières²⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)

- Autres intermédiaires financiers
- Sociétés non financières



G6 Prêts aux ménages²⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)

- Crédits à la consommation
- Prêts au logement
- - - Autres prêts



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

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	Pensions 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													
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1 115,1	155,6	579,0	213,4	322,6	4 720,0	1 138,9	860,9	2 720,3
2012 T1	86,1	67,5	5,4	13,2	1 144,5	184,8	589,7	220,7	334,2	4 699,3	1 136,9	849,0	2 713,4
T2 ^(p)	85,3	67,5	5,4	12,4	1 147,7	177,2	581,8	223,1	342,7	4 698,1	1 160,0	843,8	2 694,3
2012 Avril	81,6	63,0	5,4	13,2	1 135,6	176,7	577,6	220,1	337,9	4 703,1	1 154,6	847,1	2 701,4
Mai	84,8	66,1	5,5	13,2	1 145,8	180,9	582,0	221,9	341,8	4 702,9	1 152,9	846,5	2 703,5
Juin ^(p)	85,3	67,5	5,4	12,4	1 147,7	177,2	581,8	223,1	342,7	4 698,1	1 160,0	843,8	2 694,3
Flux													
2011	1,8	2,8	1,0	-2,0	-23,8	12,8	-19,6	-10,3	6,2	56,7	21,1	-20,7	56,4
2012 T1	3,0	3,9	-0,9	0,0	32,2	29,1	12,9	7,4	11,9	-7,7	1,3	-7,7	-1,3
T2 ^(p)	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-6,0	-9,3	-12,4	-0,7	7,1	0,1	21,4	-5,0	-16,3
2012 Avril	-4,5	-4,6	0,0	0,0	-14,8	-11,2	-16,9	-1,0	3,1	8,4	20,1	-1,4	-10,3
Mai	3,1	3,1	0,1	0,0	4,7	5,5	3,2	-1,1	2,6	-6,0	-4,4	0,2	-1,9
Juin ^(p)	0,5	1,4	-0,1	-0,8	4,1	-3,7	1,3	1,5	1,3	-2,2	5,7	-3,9	-4,1
Taux de croissance													
2011	1,9	3,9	19,6	-13,3	-2,1	8,9	-3,2	-4,9	2,0	1,2	1,9	-2,3	2,1
2012 T1	-0,4	1,2	-2,2	-7,6	2,2	34,4	0,0	3,7	5,1	0,3	-0,4	-2,9	1,6
T2 ^(p)	-6,0	-5,4	1,7	-11,7	0,2	14,6	-4,5	5,9	5,2	-0,6	-1,9	-2,5	0,5
2012 Avril	-6,8	-7,3	2,8	-7,8	-1,3	18,4	-6,8	3,3	6,3	0,4	0,8	-2,2	1,1
Mai	-6,5	-6,9	1,4	-7,4	-1,9	10,0	-7,3	2,1	6,0	0,1	0,2	-2,5	0,8
Juin ^(p)	-6,0	-5,4	1,7	-11,7	0,2	14,6	-4,5	5,9	5,2	-0,6	-1,9	-2,5	0,5

3. Prêts aux ménages³⁾

	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	entrepreneurs individuels	≤ 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
Encours														
2011	5 243,0	628,5	140,9	183,8	303,7	3 784,4	14,5	56,7	3 713,3	830,1	419,7	142,8	87,5	599,9
2012 T1	5 231,3	617,9	136,1	180,1	301,7	3 787,1	14,0	56,6	3 716,4	826,3	417,4	141,8	85,9	598,6
T2 ^(p)	5 257,5	617,4	137,9	180,0	299,5	3 807,9	14,2	56,6	3 737,1	832,2	418,8	145,2	85,4	601,5
2012 Avril	5 234,2	618,2	137,2	180,0	301,0	3 789,5	14,0	56,8	3 718,6	826,4	418,6	140,0	85,7	600,7
Mai	5 239,4	618,8	137,5	180,0	301,3	3 793,7	14,1	56,8	3 722,8	826,9	417,6	140,2	85,6	601,1
Juin ^(p)	5 257,5	617,4	137,9	180,0	299,5	3 807,9	14,2	56,6	3 737,1	832,2	418,8	145,2	85,4	601,5
Flux														
2011	81,1	-11,6	-3,7	-6,3	-1,6	85,2	-0,2	2,7	82,7	7,4	8,8	-6,4	-2,5	16,3
2012 T1	-6,4	-7,7	-4,5	-2,1	-1,0	3,9	-0,4	0,1	4,2	-2,6	-2,6	-0,7	-1,0	-0,8
T2 ^(p)	28,1	1,1	1,4	0,5	-0,9	20,9	0,2	0,2	20,6	6,1	-1,6	4,7	-0,8	2,3
2012 Avril	2,5	-0,7	0,5	-0,1	-1,0	3,4	0,0	0,4	3,0	-0,2	-1,4	-0,8	-0,1	0,7
Mai	3,3	1,1	0,4	0,3	0,4	2,5	0,1	-0,1	2,5	-0,4	-0,9	-0,3	-0,3	0,2
Juin ^(p)	22,3	0,7	0,6	0,3	-0,3	15,0	0,1	-0,1	15,0	6,7	0,8	5,7	-0,5	1,4
Taux de croissance														
2011	1,6	-1,8	-2,5	-3,3	-0,5	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,8
2012 T1	0,6	-2,1	-1,7	-3,7	-1,3	1,1	1,1	5,2	1,0	0,7	2,0	-4,3	-2,1	2,3
T2 ^(p)	0,3	-1,9	-2,4	-2,4	-1,3	0,8	-0,9	3,4	0,7	-0,4	1,2	-4,4	-3,2	1,0
2012 Avril	0,5	-2,4	-1,1	-3,9	-2,1	1,0	0,9	5,5	0,9	0,6	1,7	-3,3	-0,7	1,8
Mai	0,3	-1,9	-0,8	-3,8	-1,3	0,8	0,7	4,5	0,7	-0,1	1,0	-3,6	-1,5	1,0
Juin ^(p)	0,3	-1,9	-2,4	-2,4	-1,3	0,8	-0,9	3,4	0,7	-0,4	1,2	-4,4	-3,2	1,0

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)

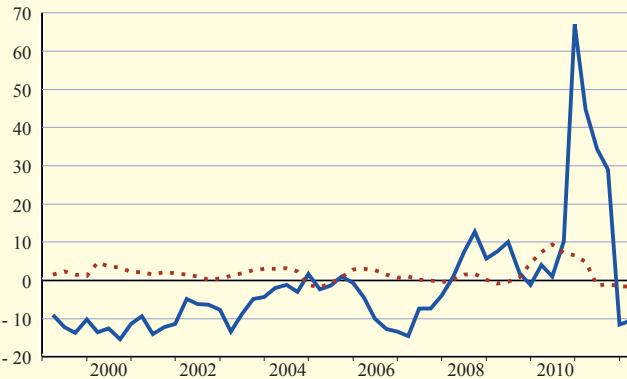
4. Prêts aux administrations publiques et aux non-résidents de la zone euro

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques ³⁾	Non-banques		
			Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
Encours										
2010	1 217,9	397,5	225,2	549,1	46,1	2 962,9	2 010,9	952,1	49,5	902,6
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 020,8	2 022,5	998,3	62,4	935,9
2011 T2	1 151,9	346,5	223,4	555,0	27,0	3 006,5	2 011,9	994,6	60,1	934,5
T3	1 145,4	343,5	224,0	553,2	24,7	3 155,7	2 133,1	1 022,7	62,7	960,0
T4	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 020,8	2 022,5	998,3	62,4	935,9
2012 T1 ^(p)	1 137,5	321,9	224,0	567,4	24,0	3 004,9	1 996,0	1 007,8	59,6	948,3
Flux										
2010	204,2	156,3	14,9	21,1	11,9	6,3	8,3	-2,3	0,6	-2,9
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,6	16,0	-26,1	42,0	13,0	29,1
2011 T2	-35,8	-13,0	-6,5	-2,0	-14,2	44,2	21,5	22,7	6,1	16,6
T3	-6,7	-3,4	0,6	-1,6	-2,4	65,9	59,6	6,3	1,4	4,9
T4	13,3	4,7	1,2	10,3	-3,2	-150,7	-107,7	-43,1	-1,4	-41,6
2012 T1 ^(p)	-21,2	-26,6	-1,7	4,5	2,7	40,1	15,2	23,8	-2,0	25,8
Taux de croissance										
2010	20,3	67,1	7,1	4,0	35,1	0,6	0,5	-0,1	0,8	-0,2
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-52,2	0,7	-1,1	4,4	26,7	3,2
2011 T2	7,1	34,4	-1,1	1,4	-38,6	2,6	0,5	6,6	30,4	5,4
T3	6,3	28,9	0,2	1,9	-43,3	5,2	4,0	7,4	24,6	6,4
T4	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-52,2	0,7	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012 T1 ^(p)	-4,2	-10,6	-2,8	2,0	-41,5	0,1	-0,4	1,0	7,5	0,6

G7 Prêts aux administrations publiques²⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)

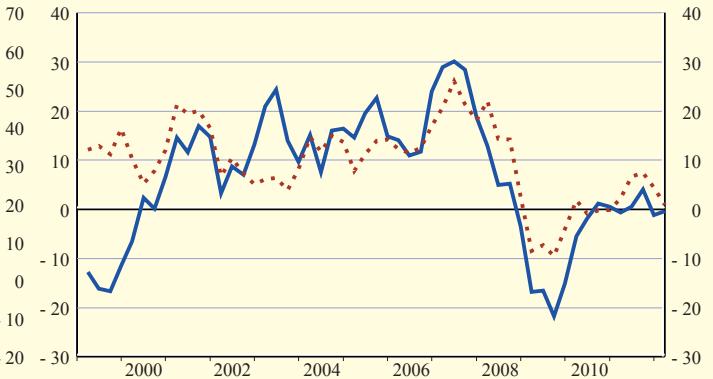
- Administration centrale
- Autres administrations publiques



G8 Prêts aux non-résidents de la zone euro²⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)

- Banques non résidentes
- Non-banques non résidentes



Source : BCE

1) Secteur des IFM hors Euro système ; 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)

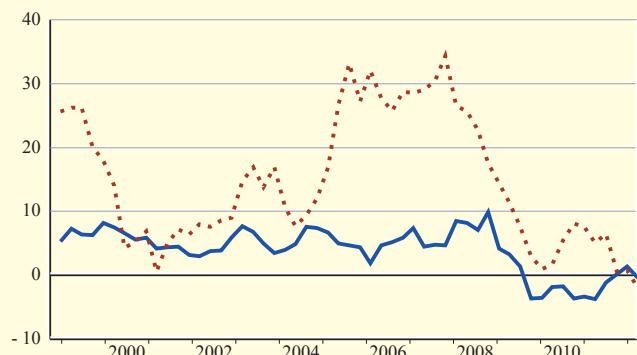
1. Dépôts des intermédiaires financiers

	Sociétés d'assurance et fonds de pension						Pensions	Autres intermédiaires financiers						Pensions	Auprès des contreparties centrales			
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis			Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis						
			≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois					
Encours																		
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2 185,3	358,5	305,7	1 149,6	10,7	0,5	360,3	255,0			
2011	704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 220,7	390,0	284,9	1 190,7	14,7	0,5	339,9	260,0			
2012	T1	711,3	98,4	86,8	504,6	4,5	0,2	16,9	2 211,1	420,1	265,9	1 148,9	15,5	0,4	360,4	275,9		
	T2 (p)	693,5	99,4	80,0	499,5	5,8	0,2	8,7	2 154,9	408,7	254,1	1 089,8	13,6	0,3	388,3	295,9		
2012	Mars	711,3	98,4	86,8	504,6	4,5	0,2	16,9	2 211,1	420,1	265,9	1 148,9	15,5	0,4	360,4	275,9		
	Avril	718,6	105,9	87,7	503,6	4,7	0,2	16,5	2 200,9	405,1	269,7	1 141,1	15,1	0,5	369,3	280,7		
	Mai	709,6	103,9	86,5	501,7	5,4	0,2	11,9	2 185,5	414,6	265,0	1 111,9	14,3	0,3	379,4	289,6		
	Juin (p)	693,5	99,4	80,0	499,5	5,8	0,2	8,7	2 154,9	408,7	254,1	1 089,8	13,6	0,3	388,3	295,9		
Flux																		
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-16,6	0,2	0,0	1,6	157,9	45,1	-37,6	53,9	-8,0	0,4	104,2	-			
2011	1,9	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-0,9	13,9	28,9	-29,1	10,4	3,9	0,1	-0,3	5,5			
2012	T1	7,9	6,4	6,7	-7,1	0,5	0,0	1,4	-6,5	31,1	-18,2	-40,6	0,8	-0,2	20,6	15,5		
	T2 (p)	-14,9	1,2	-7,1	-4,8	1,3	0,0	-5,6	-27,1	-12,1	-13,2	-50,1	-1,7	0,0	50,0	42,2		
2012	Mars	-10,3	-8,7	-0,4	-2,2	0,3	0,0	0,7	-40,6	11,7	-11,7	-27,7	1,4	0,0	-14,4	-10,3		
	Avril	7,0	7,6	0,3	-0,8	0,2	0,0	-0,3	-14,4	-15,6	3,6	-8,6	-0,2	0,1	6,3	2,2		
	Mai	-6,6	-1,9	-1,4	-1,9	0,7	0,0	-2,1	1,7	7,1	-6,2	-32,9	-0,9	-0,2	34,7	33,6		
	Juin (p)	-15,3	-4,4	-6,0	-2,1	0,4	0,0	-3,2	-14,5	-3,7	-10,6	-8,6	-0,6	0,0	9,0	6,5		
Taux de croissance																		
2010	-3,6	-3,4	-9,6	-3,0	9,7	-	7,8	8,2	14,4	-11,1	5,0	-48,5	-	41,1	-			
2011	0,3	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-5,2	0,7	8,1	-9,3	0,8	36,1	-	-0,2	2,1			
2012	T1	1,5	17,9	14,8	-3,8	43,3	-	18,7	0,9	11,8	-13,2	-1,3	31,5	-	8,1	14,6		
	T2 (p)	-0,3	17,0	10,1	-4,2	70,4	-	-30,6	-1,9	9,1	-15,7	-5,5	10,1	-	8,9	9,4		
2012	Mars	1,5	17,9	14,8	-3,8	43,3	-	18,7	0,9	11,8	-13,2	-1,3	31,5	-	8,1	14,6		
	Avril	1,1	23,3	10,3	-3,9	14,4	-	-3,9	-1,3	6,0	-14,3	-2,7	37,0	-	5,5	12,5		
	Mai	1,2	21,3	15,5	-4,1	35,0	-	-7,8	-2,4	10,1	-17,4	-4,9	19,7	-	4,9	7,9		
	Juin (p)	-0,3	17,0	10,1	-4,2	70,4	-	-30,6	-1,9	9,1	-15,7	-5,5	10,1	-	8,9	9,4		

G9 Total des dépôts par secteurs²⁾

(taux de croissance annuels)

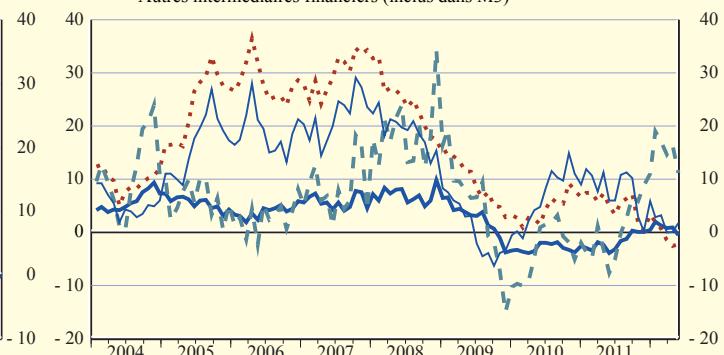
- Sociétés d'assurance et fonds de pension (total)
- ... Autres intermédiaires financiers (total)



G10 Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs²⁾

(taux de croissance annuels)

- Sociétés d'assurance et fonds de pension (total)
- ... Autres intermédiaires financiers (total)
- - - Sociétés d'assurance et fonds de pension (inclus dans M3)³⁾
- Autres intermédiaires financiers (inclus dans M3)⁴⁾



Source : BCE

1) Secteur des IFM hors Eurostystème ; 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	
			≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		
Encours															
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	1 685,9	1 044,1	453,5	97,7	72,3	2,0	16,3	5 894,0	2 255,7	948,3	723,7	1 837,0	106,7	22,7	
2012	T1	1 663,6	1 019,5	451,6	100,6	76,0	2,2	13,8	5 945,1	2 223,2	995,4	736,9	1 864,7	105,0	19,9
	T2 (p)	1 677,6	1 057,5	420,0	104,5	80,5	1,7	13,5	5 996,5	2 286,9	973,3	740,9	1 877,4	103,4	14,6
2012	Mars	1 663,6	1 019,5	451,6	100,6	76,0	2,2	13,8	5 945,1	2 223,2	995,4	736,9	1 864,7	105,0	19,9
	Avril	1 650,1	1 012,5	442,6	102,2	77,0	1,8	14,0	5 968,3	2 246,3	992,3	738,8	1 868,2	105,0	17,6
	Mai	1 661,2	1 031,7	430,8	102,3	79,5	1,7	15,2	5 961,6	2 244,0	983,6	740,9	1 872,4	104,3	16,3
	Juin (p)	1 677,6	1 057,5	420,0	104,5	80,5	1,7	13,5	5 996,5	2 286,9	973,3	740,9	1 877,4	103,4	14,6
Flux															
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	2,3	3,6	-2,7	8,7	-7,3	0,4	-0,5	134,3	7,4	42,6	50,5	43,5	-2,6	-7,0	
2012	T1	-20,7	-23,1	-2,8	4,3	3,2	0,2	-2,4	52,4	-32,0	47,2	13,6	29,0	-2,6	-2,8
	T2 (p)	9,2	33,0	-32,3	4,4	4,3	-0,5	0,2	48,1	61,7	-23,3	4,0	12,6	-1,6	-5,3
2012	Mars	34,4	29,5	2,9	0,3	1,9	0,0	-0,3	25,8	4,8	13,3	2,9	6,3	-0,7	-0,9
	Avril	-13,7	-6,8	-9,1	1,6	0,8	-0,4	0,1	21,9	21,9	-3,1	1,8	3,5	0,1	-2,3
	Mai	7,4	16,1	-12,8	0,6	2,5	-0,1	1,1	-9,3	-3,4	-10,1	2,0	4,1	-0,7	-1,3
	Juin (p)	15,5	23,8	-10,4	2,2	1,0	0,0	-1,0	35,5	43,2	-10,1	0,1	5,0	-0,9	-1,7
Taux de croissance															
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	0,1	0,3	-0,6	9,9	-9,3	29,0	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,5	2,4	-2,4	-23,6	
2012	T1	0,9	1,8	-1,8	12,0	-6,5	3,5	-4,0	2,9	0,0	9,6	7,3	2,8	-4,8	-36,4
	T2 (p)	0,8	3,8	-7,7	12,0	0,0	-20,5	-12,5	2,8	1,1	7,2	4,9	3,3	-5,4	-56,5
2012	Mars	0,9	1,8	-1,8	12,0	-6,5	3,5	-4,0	2,9	0,0	9,6	7,3	2,8	-4,8	-36,4
	Avril	-0,1	1,0	-3,3	11,6	-5,5	-13,1	-20,2	2,8	-0,2	9,4	6,7	2,8	-4,0	-45,7
	Mai	0,1	2,8	-6,4	10,3	-1,9	-16,0	-27,0	2,7	0,4	8,2	5,9	3,0	-4,7	-52,4
	Juin (p)	0,8	3,8	-7,7	12,0	0,0	-20,5	-12,5	2,8	1,1	7,2	4,9	3,3	-5,4	-56,5

G11 Total des dépôts par secteurs²⁾

(taux de croissance annuels)

- Sociétés non financières (total)
- Ménages (total)

G12 Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs²⁾

(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 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

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)

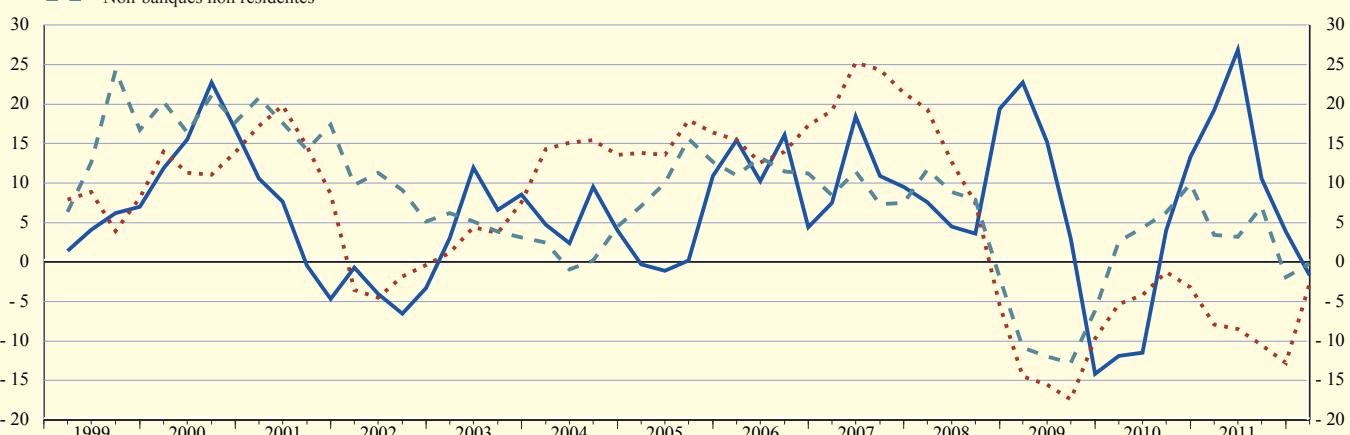
3. Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro

	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
Encours										
2010	426,7	196,2	47,7	108,7	74,1	3 484,4	2 487,5	996,9	45,9	950,9
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3 153,0	2 175,4	977,5	44,3	933,2
2011 T2	520,6	266,4	55,0	111,7	87,5	3 272,2	2 287,4	984,8	47,7	937,1
T3	464,2	211,4	54,3	110,5	88,0	3 343,0	2 295,3	1 047,7	50,0	997,7
T4	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3 153,0	2 175,4	977,5	44,3	933,2
2012 T1 ^(b)	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3 311,7	2 328,6	981,4	54,8	926,6
Flux										
2010	50,0	47,4	4,3	-5,0	2,9	0,7	-83,9	84,7	7,5	77,1
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,0	-313,5	-20,5	-2,1	-18,4
2011 T2	45,7	30,9	2,7	3,9	8,2	-20,1	-41,9	21,8	6,4	15,4
T3	-56,7	-55,1	-1,0	-1,2	0,4	0,9	-45,0	45,9	1,4	44,5
T4	-22,5	-15,9	-5,9	2,1	-2,7	-234,1	-151,5	-82,6	-6,2	-76,4
2012 T1 ^(b)	25,4	-2,9	16,5	1,3	10,9	190,3	176,9	11,7	11,1	0,6
Taux de croissance										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	0,3	-3,2	9,9	12,7	9,6
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,7	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2011 T2	26,9	61,3	1,2	-2,6	14,0	-5,2	-8,5	3,2	5,0	3,1
T3	10,6	21,6	-7,8	-1,9	17,3	-5,6	-10,5	7,0	3,3	7,2
T4	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,7	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2012 T1 ^(b)	-1,7	-18,3	23,5	5,7	21,2	-1,9	-2,8	-0,2	30,0	-1,6

G13 Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro²⁾

(taux de croissance annuels)

- 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.

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

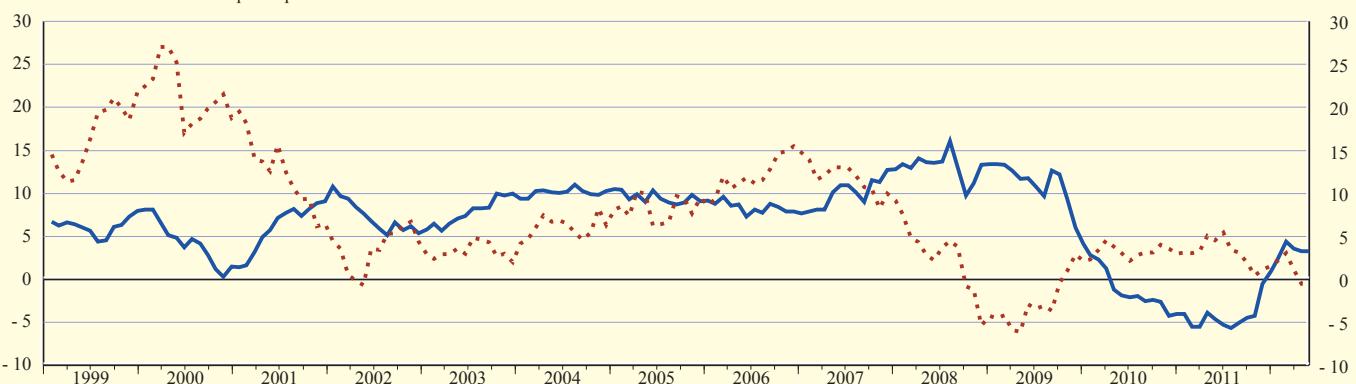
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

	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								
		Encours							Flux						
2010	6 001,0	1 779,0	107,4	1 507,8	16,4	1 510,0	28,3	1 052,1	1 535,8	445,1	788,0	302,7			
2011	5 697,7	1 763,9	87,8	1 373,0	22,9	1 489,4	28,3	932,5	1 507,2	485,4	726,4	295,4			
2012	T1	5 919,5	1 821,1	98,0	1 496,2	32,1	1 492,2	24,9	955,1	1 526,6	489,4	742,2	295,0		
	T2 ^(p)	5 826,9	1 769,2	98,4	1 553,5	33,9	1 427,7	25,5	918,7	1 489,9	485,9	717,9	286,1		
2012	Mars	5 919,5	1 821,1	98,0	1 496,2	32,1	1 492,2	24,9	955,1	1 526,6	489,4	742,2	295,0		
	Avril	5 871,5	1 798,9	98,6	1 494,2	33,0	1 486,8	23,9	936,0	1 535,0	488,8	753,3	292,8		
	Mai	5 898,4	1 785,3	102,0	1 512,1	34,7	1 485,3	24,8	954,2	1 516,2	487,6	737,4	291,1		
	Juin ^(p)	5 826,9	1 769,2	98,4	1 553,5	33,9	1 427,7	25,5	918,7	1 489,9	485,9	717,9	286,1		
		Taux de croissance													
2010		-4,3	-8,5	-5,4	2,9	-11,1	0,8	-35,4	-11,2	3,6	6,4	0,6	7,5		
2011		-0,6	2,6	7,7	-0,4	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,2	-3,8		
2012	T1	4,4	7,6	22,9	8,8	56,4	1,1	-14,3	-4,3	3,1	16,3	-2,5	-1,8		
	T2 ^(p)	3,3	6,9	11,8	8,5	47,8	-0,5	-4,6	-6,3	-0,6	7,5	-3,4	-6,1		
2012	Mars	4,4	7,6	22,9	8,8	56,4	1,1	-14,3	-4,3	3,1	16,3	-2,5	-1,8		
	Avril	3,6	7,3	16,8	8,3	61,6	0,4	-9,3	-6,6	1,1	16,0	-4,9	-4,3		
	Mai	3,3	6,3	5,5	9,8	60,7	0,5	-10,1	-7,5	-0,5	8,9	-3,8	-6,1		
	Juin ^(p)	3,3	6,9	11,8	8,5	47,8	-0,5	-4,6	-6,3	-0,6	7,5	-3,4	-6,1		

G14 Titres détenus par les IFM²⁾

(taux de croissance annuels)

- Titres autres que des actions
- Actions et autres participations



Source : BCE

1) Secteur des IFM hors Euro système ; 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

Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	IFM ³⁾				Non-IFM			
		Autres devises				Autres devises			
		Total	USD	JPY	CHF	GBP	Total	USD	JPY
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Prêts									
<i>Aux résidents de la zone euro</i>									
2010	5 517,3	—	—	—	—	—	12 244,0	96,0	4,0
2011	6 160,7	—	—	—	—	—	12 321,1	96,2	3,8
2011 T4	6 160,7	—	—	—	—	—	12 321,1	96,2	3,8
2012 T1 ^(p)	6 330,9	—	—	—	—	—	12 298,7	96,3	3,7
<i>Aux non-résidents de la zone euro</i>									
2010	2 010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9
2011	2 022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,3	38,2
2011 T4	2 022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,3	38,2
2012 T1 ^(p)	1 996,0	47,9	52,1	32,9	2,5	2,6	8,5	1 007,8	39,1
Portefeuilles de titres autres que des actions									
<i>Émis par les résidents de la zone euro</i>									
2010	1 886,4	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 062,5	98,5
2011	1 851,7	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,5	98,2
2011 T4	1 851,7	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,5	98,2
2012 T1 ^(p)	1 919,1	94,9	5,1	2,6	0,1	0,3	1,8	3 045,3	98,1
<i>Émis par les non-résidents de la zone euro</i>									
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,2	33,3
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3
2011 T4	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3
2012 T1 ^(p)	489,5	55,5	44,5	19,8	0,3	0,3	20,2	465,1	33,5
Dépôts									
<i>Effectués par les résidents de la zone euro</i>									
2010	5 774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 738,7	97,1
2011	6 318,7	92,1	7,9	5,2	0,2	1,2	0,7	10 946,4	97,0
2011 T4	6 318,7	92,1	7,9	5,2	0,2	1,2	0,7	10 946,4	97,0
2012 T1 ^(p)	6 470,7	93,4	6,6	3,9	0,2	1,2	0,6	10 997,8	97,1
<i>Effectués par les non-résidents de la zone euro</i>									
2010	2 487,5	52,0	48,0	31,8	2,2	1,8	8,7	996,9	58,8
2011	2 175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	977,5	56,1
2011 T4	2 175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	977,5	56,1
2012 T1 ^(p)	2 328,6	60,4	39,6	25,4	1,8	1,6	6,9	981,4	55,4

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
2010	5 083,2	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0
2011 T4	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0
2012 T1 ^(p)	5 295,7	82,5	17,5	9,3	1,5	2,4

Source : BCE

1) Secteur des IFM hors Euro système ; 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 Novembre	6 082,1	418,5	2 345,8	1 703,7	826,9	235,1	552,1
Décembre	6 212,1	416,0	2 504,1	1 732,4	838,3	236,0	485,3
2012 Janvier	6 485,5	436,9	2 581,5	1 824,1	864,8	239,5	538,6
Février	6 645,7	446,0	2 635,7	1 883,1	884,1	240,8	555,9
Mars	6 678,5	443,0	2 673,0	1 886,8	888,6	241,5	545,6
Avril	6 677,5	446,9	2 692,1	1 857,0	886,2	241,4	553,9
Mai ^(p)	6 673,9	478,5	2 729,5	1 770,0	879,4	241,3	575,2
Transactions							
2011 T3	-5,2	29,0	-21,2	-41,9	-16,1	2,8	42,3
T4	-184,5	-34,0	-2,9	-26,4	-11,2	2,0	-112,0
2012 T1 ^(p)	146,7	15,6	71,2	3,3	10,7	4,9	40,8

2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Parts d'OPCVM émises			Autres éléments de passif (y compris les produits financiers dérivés)	
			Total	Détenu par les résidents de la zone euro			
				OPCVM	Détenu par les non-résidents		
	1	2	3	4	5	6	7
Encours							
2011 Novembre	6 082,1	128,9	5 447,1	4 162,3	597,5	1 284,9	506,0
Décembre	6 212,1	117,7	5 663,4	4 263,3	613,5	1 400,1	431,0
2012 Janvier	6 485,5	124,5	5 880,8	4 420,5	649,9	1 460,3	480,2
Février	6 645,7	134,2	6 018,6	4 530,1	676,0	1 488,5	492,9
Mars	6 678,5	127,4	6 065,5	4 555,6	684,4	1 509,9	485,6
Avril	6 677,5	132,1	6 055,4	4 533,3	678,2	1 522,1	490,0
Mai ^(p)	6 673,9	139,3	6 015,4	4 467,9	666,2	1 547,5	519,2
Transactions							
2011 T3	-5,2	6,5	-44,5	-55,6	-31,3	11,1	32,8
T4	-184,5	-13,6	-39,6	-57,6	-2,9	18,8	-131,3
2012 T1 ^(p)	146,7	9,1	91,7	64,8	30,8	26,9	45,9

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
Encours										
2011 Octobre	5 531,3	1 789,0	1 504,0	1 406,0	293,2	115,6	423,5	5 449,3	82,0	1 051,6
Novembre	5 447,1	1 757,7	1 473,5	1 384,2	292,5	118,7	420,5	5 364,6	82,6	1 083,5
Décembre	5 663,4	1 920,2	1 496,4	1 403,1	295,6	122,1	426,0	5 579,1	84,3	991,9
2012 Janvier	5 880,8	2 016,4	1 583,8	1 458,0	302,8	129,7	390,2	5 792,8	88,0	949,8
Février	6 018,6	2 053,9	1 638,6	1 490,4	305,4	130,3	400,1	5 933,5	85,1	935,4
Mars	6 065,5	2 086,5	1 641,4	1 498,0	308,6	132,4	398,7	5 980,4	85,1	956,8
Avril	6 055,4	2 106,9	1 614,0	1 495,6	308,1	133,9	397,0	5 969,7	85,8	972,4
Mai ^(p)	6 015,4	2 156,2	1 538,9	1 480,0	309,2	136,4	394,8	5 929,1	86,3	999,9
Transactions										
2011 Novembre	-21,7	-8,7	-8,5	-5,8	-0,1	0,1	1,3	-22,4	0,6	19,1
Décembre	0,9	10,6	-6,6	-3,1	3,3	-0,3	-3,0	-1,9	2,8	0,7
2012 Janvier	21,1	15,6	3,3	-1,2	3,8	0,9	-1,3	16,6	4,6	6,1
Février	33,4	13,3	1,9	11,9	1,3	0,2	4,8	35,7	-2,3	2,8
Mars	37,2	28,2	4,7	4,8	1,8	-1,1	-1,2	36,5	0,7	18,5
Avril	0,7	11,0	-12,9	2,5	-0,7	0,3	0,5	0,2	0,5	9,3
Mai ^(p)	11,1	22,5	-6,2	-4,5	-0,5	-1,1	1,0	11,3	-0,2	11,9

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	Administrations 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	
Encours											
2011 T2	2 387,6	1 430,3	386,4	671,6	196,3	5,8	170,1	957,3	252,3	358,6	17,8
T3	2 384,2	1 414,5	380,7	682,7	184,2	4,7	162,1	969,8	252,4	369,8	18,7
T4	2 504,1	1 423,1	390,9	674,4	185,5	4,5	167,6	1 081,1	270,5	436,8	20,4
2012 T1 (b)	2 673,0	1 502,4	425,1	678,3	208,7	5,7	184,6	1 170,6	313,2	453,1	15,5
Transactions											
2011 T3	-21,2	-16,7	-6,0	1,5	-7,6	-0,4	-4,3	-4,5	5,9	-4,1	5,3
T4	-2,9	0,0	3,4	-6,5	-1,1	-0,3	4,4	-1,5	-3,2	1,6	-0,3
2012 T1 (b)	71,2	12,7	10,3	-21,9	14,7	0,5	9,0	58,5	20,3	15,5	-4,3

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	Administrations 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	
Encours											
2011 T2	1 958,5	774,3	84,5	—	41,1	26,1	622,6	1 184,2	166,4	362,8	77,0
T3	1 632,6	616,4	53,3	—	35,7	20,4	507,0	1 016,2	141,8	323,6	72,5
T4	1 732,4	636,0	50,0	—	36,2	21,5	528,4	1 096,4	154,6	356,6	71,2
2012 T1 (b)	1 886,8	688,9	56,4	—	41,6	24,1	566,7	1 197,9	162,6	389,7	75,4
Transactions											
2011 T3	-41,9	-8,9	-4,9	—	-0,7	0,2	-3,4	-33,1	-5,1	-11,8	-3,2
T4	-26,4	-9,5	-1,7	—	-2,4	0,4	-5,9	-16,9	-0,9	-7,4	0,9
2012 T1 (b)	3,3	-4,4	4,0	—	0,7	-1,2	-8,0	7,6	-2,4	-0,4	-1,6

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

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM ²⁾	Administrations 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	
Encours											
2011 T2	886,8	752,0	79,3	—	672,7	—	—	134,8	22,1	42,8	0,5
T3	830,7	698,5	94,5	—	604,0	—	—	132,2	20,1	42,6	0,5
T4	838,3	708,6	95,0	—	613,5	—	—	129,7	20,8	40,2	0,6
2012 T1 (b)	888,6	753,4	69,0	—	684,4	—	—	135,2	25,2	41,2	0,6
Transactions											
2011 T3	-16,1	-15,3	16,0	—	-31,3	—	—	-0,8	-0,5	-0,4	0,0
T4	-11,2	-2,6	0,4	—	-2,9	—	—	-8,6	-0,8	-9,1	0,0
2012 T1 (b)	10,7	11,4	-19,4	—	30,8	—	—	-0,6	2,2	-0,6	-0,1

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 correspondant à des prêts	Total	Prêts titrisés					Titres autres que des actions	Autres actifs titrisés	Actions et autres titres de participation	Autres actifs				
				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																
2011 T1	2 255,4	351,2	1 484,8	1 184,8	595,3	142,5	21,8	5,9	129,9	241,6	89,0	36,3	52,4			
T2	2 217,9	340,0	1 462,9	1 166,7	585,5	144,7	20,4	5,2	126,0	232,6	88,6	35,7	58,2			
T3	2 201,7	321,4	1 465,9	1 178,9	590,5	142,8	20,5	5,1	118,5	232,3	86,9	37,8	57,5			
T4	2 273,2	324,8	1 533,7	1 244,2	583,1	147,8	20,8	4,8	116,1	229,0	90,0	36,8	58,9			
2012 T1	2 226,8	318,4	1 503,7	1 209,6	553,7	143,2	20,5	4,8	125,7	217,3	86,2	35,6	65,6			
Transactions																
2011 T1	-96,5	-25,0	-39,3	-44,3	-	5,3	-0,3	-0,1	0,2	-9,9	-2,4	-5,1	-14,8			
T2	-43,0	-11,1	-25,0	-21,4	-	2,0	-0,7	-0,3	-4,4	-7,9	0,0	0,0	1,1			
T3	-26,1	-18,5	1,9	11,4	-	-2,1	-0,1	0,0	-7,3	-2,2	-2,1	-1,1	-4,2			
T4	69,9	3,4	65,9	64,1	-	4,2	0,3	-0,4	-2,4	-2,9	2,3	-1,0	2,2			
2012 T1	-54,0	-6,1	-28,3	-19,5	-	-4,5	-0,3	0,0	-4,0	-13,2	-2,8	-0,9	-2,7			

2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres de créance émis					Capital et réserves	Autres éléments de passif		
			Titres de créance émis			> à 2 ans					
			Total	< ou = à 2 ans	> à 2 ans						
	1	2	3	4	5	Encours					
2011 T1	2 255,4	135,1	1 884,4	70,0	1 814,4	36,3	199,6				
T2	2 217,9	135,9	1 841,7	66,4	1 775,3	35,2	205,2				
T3	2 201,7	134,1	1 823,0	63,8	1 759,2	34,7	210,0				
T4	2 273,2	150,8	1 883,7	66,7	1 817,0	33,9	204,7				
2012 T1	2 226,8	152,6	1 824,7	59,8	1 764,9	32,7	216,7				
Transactions											
2011 T1	-96,5	-1,1	-82,7	-6,6	-76,1	-6,0	-6,7				
T2	-43,0	1,4	-47,0	-7,5	-39,5	-0,8	3,3				
T3	-26,1	-2,2	-24,3	-3,0	-21,3	-1,7	2,1				
T4	69,9	16,5	62,0	2,9	59,1	-1,0	-7,6				
2012 T1	-54,0	1,1	-56,4	-7,9	-48,5	-0,9	2,2				

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						Secteur emprunteur hors zone euro	Total	Titres autres que des actions					
	Total	Secteur emprunteur de la zone euro ²⁾							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 ad hoc	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Encours														
2011 T1	1 184,8	803,6	261,3	17,9	0,2	7,2	34,0	241,6	124,3	42,3	82,0	36,5	117,4	
T2	1 166,7	788,6	253,1	19,3	0,4	9,8	35,5	232,6	124,2	41,0	83,2	35,4	108,4	
T3	1 178,9	795,4	254,2	18,7	0,4	9,6	32,9	232,3	122,2	42,1	80,1	33,8	110,1	
T4	1 244,2	828,0	262,5	17,9	0,2	6,6	33,6	229,0	120,1	40,7	79,4	33,4	108,9	
2012 T1	1 209,6	818,9	239,6	17,8	0,2	6,4	29,9	217,3	115,3	40,3	75,0	30,5	102,1	
Transactions														
2011 T1	-44,3	-52,2	3,2	-0,4	0,0	0,0	-1,6	-9,9	-5,7	-3,1	-2,7	-0,1	-4,2	
T2	-21,4	-20,8	0,2	0,8	0,2	2,6	-3,8	-7,9	0,4	-0,4	0,7	-0,7	-8,3	
T3	11,4	6,2	-0,4	-0,7	0,0	-0,2	-1,2	-2,2	-3,1	-0,2	-2,9	-1,2	1,0	
T4	64,1	32,0	8,1	-0,7	-0,1	-3,0	0,3	-2,9	-1,6	-1,5	0,0	-0,2	-1,4	
2012 T1	-19,5	-13,1	-7,8	0,0	0,0	-0,2	0,0	-13,2	-5,5	-0,8	-4,8	-2,8	-7,7	

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) Hors titrisation des prêts inter-IFM

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
2009 T2	6 325,4	781,2	439,9	2 381,9	815,0	1 187,9	97,2	245,6	226,8	149,8
T3	6 517,2	782,9	437,5	2 429,4	790,8	1 363,1	94,8	247,9	221,7	148,9
T4	6 642,0	785,8	433,9	2 469,5	805,2	1 442,2	95,2	252,7	209,4	148,1
2010 T1	6 871,3	782,5	440,1	2 592,4	810,6	1 519,9	94,0	261,4	227,0	143,5
T2	6 889,7	783,7	443,6	2 620,6	789,7	1 506,8	90,8	267,1	242,2	145,3
T3	7 064,0	782,0	450,1	2 710,8	807,7	1 547,4	86,9	269,1	264,8	145,1
T4	6 997,3	773,1	454,5	2 646,6	835,5	1 577,6	76,8	269,4	216,8	147,0
2011 T1	7 091,4	773,6	455,4	2 703,1	846,1	1 593,8	74,4	274,9	220,8	149,2
T2	7 102,9	776,5	462,6	2 713,1	844,3	1 597,2	77,5	265,4	218,2	148,0
T3	7 098,9	793,4	459,3	2 741,8	791,4	1 548,6	85,2	264,7	266,6	147,9
T4	7 084,3	786,9	467,1	2 683,3	796,9	1 585,9	87,2	259,5	267,9	149,5
2012 T1	7 373,0	796,9	467,7	2 812,0	819,2	1 701,2	88,4	265,5	270,9	151,2

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
2009 T2	2 381,9	1 983,2	546,3	1 060,5	223,4	14,1	138,9	398,7
T3	2 429,4	2 025,1	553,8	1 090,2	228,5	15,2	137,4	404,3
T4	2 469,5	2 060,7	545,6	1 119,8	239,0	16,7	139,5	408,9
2010 T1	2 592,4	2 170,9	575,8	1 198,5	233,8	16,1	146,8	421,4
T2	2 620,6	2 196,4	577,8	1 204,4	247,1	16,7	150,4	424,2
T3	2 710,8	2 278,7	593,2	1 260,5	252,5	19,1	153,3	432,1
T4	2 646,6	2 219,0	587,0	1 228,6	230,8	17,9	154,7	427,6
2011 T1	2 703,1	2 284,0	606,8	1 251,9	254,4	18,8	152,2	419,1
T2	2 713,1	2 285,4	626,8	1 269,1	214,3	16,2	158,9	427,7
T3	2 741,8	2 309,5	635,1	1 265,0	230,5	17,8	161,0	432,3
T4	2 683,3	2 259,6	615,4	1 189,2	274,1	20,2	160,8	423,7
2012 T1	2 812,0	2 356,7	648,0	1 231,7	279,1	20,8	177,2	455,2

3. Passif et valeur nette

	Passif								Valeur nette	
	Total	Prêts reçus	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Provisions techniques d'assurance					
					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		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009 T2	6 176,4	267,2	33,0	395,4	5 281,3	2 881,4	1 598,9	801,0	199,5	149,0
T3	6 337,7	256,3	36,1	442,1	5 407,2	2 970,8	1 637,0	799,4	195,9	179,5
T4	6 440,2	239,6	39,5	438,8	5 524,6	3 037,9	1 686,1	800,6	197,8	201,8
2010 T1	6 638,0	255,7	39,5	456,8	5 695,7	3 125,3	1 746,3	824,1	190,2	233,3
T2	6 715,3	258,0	40,8	428,6	5 793,9	3 154,1	1 815,1	824,7	194,0	174,4
T3	6 873,9	282,7	39,7	437,5	5 933,7	3 217,2	1 896,5	819,9	180,4	190,1
T4	6 828,1	258,9	42,2	445,1	5 913,5	3 254,9	1 839,3	819,2	168,4	169,1
2011 T1	6 893,4	271,0	40,1	462,2	5 944,9	3 285,8	1 821,9	837,3	175,1	198,0
T2	6 915,3	271,4	43,0	450,7	5 974,7	3 303,0	1 841,2	830,5	175,5	187,6
T3	7 028,5	279,2	41,9	405,4	6 113,0	3 289,4	1 994,8	828,9	188,9	70,4
T4	7 044,1	274,5	41,6	405,4	6 135,8	3 294,9	2 017,2	823,7	186,8	40,2
2012 T1	7 220,1	283,2	44,6	438,7	6 267,0	3 341,4	2 077,9	847,6	186,6	152,8

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
T1 2012						
Compte extérieur						
Exportations de biens et services						595
<i>Solde des échanges extérieurs¹⁾</i>						-17
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	1 104	115	693	56	240	
Autres taxes nettes de subventions sur la production	16	4	5	3	4	
Consommation de capital fixe	367	97	209	11	50	
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte¹⁾</i>	580	273	266	40	2	
Compte d'affectation des revenus primaires						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte						
Rémunération des salariés						6
Taxes nettes de subventions sur la production						
Revenus de la propriété	692	38	269	312	73	115
Intérêts	395	36	68	218	73	53
Autres revenus de la propriété	297	2	201	93	0	61
<i>Revenu national net¹⁾</i>	1 951	1 591	103	48	209	
Compte de distribution secondaire du revenu						
Revenu national net						
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	253	212	32	8	0	1
Cotisations sociales	426	426				1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	458	1	18	35	405	1
Autres transferts courants	203	69	25	48	62	8
Primes nettes d'assurance-dommages	46	33	11	1	1	2
Indemnités d'assurance-dommages	46			46		1
Autres	112	36	14	1	61	6
<i>Revenu disponible net¹⁾</i>	1 913	1 428	59	55	371	
Compte d'utilisation du revenu						
Revenu disponible net						
Dépense de consommation finale	1 846	1 359			487	
Dépense de consommation individuelle	1 666	1 359			307	
Dépense de consommation collective	180				180	
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	15	0	0	15	0	0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur¹⁾</i>	67	83	59	40	-116	15
Compte de capital						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur						
Formation brute de capital	448	138	254	12	45	
Formation brute de capital fixe	433	135	242	11	45	
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	15	3	13	0	0	
Consommation de capital fixe						
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	1	-1	4	0	-2	-1
Transferts en capital	26	6	-1	2	19	4
Impôts en capital	5	5	0	0		0
Autres transferts en capital	20	1	-1	2	19	4
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)¹⁾</i>	-13	48	22	39	-122	13
Ecart statistique	0	10	-10	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
T1 2012						
Compte extérieur						
Importations de biens et services						
<i>Solde des échanges extérieurs</i>						
Compte d'exploitation						
Valeur ajoutée brute (prix de base)	2 067	489	1 172	110	295	
Taxes nettes de subventions sur les produits	245					
Produit intérieur brut (prix de marché) ²⁾	2 312					
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	580	273	266	40	2	
Rémunération des salariés	1 108	1 108				2
Taxes nettes de subventions sur la production	259				259	2
Revenus de la propriété	696	248	106	320	21	110
Intérêts	383	63	42	270	8	65
Autres revenus de la propriété	313	185	65	50	13	45
<i>Revenu national net</i>						
Compte de distribution secondaire du revenu						
Revenu national net	1 951	1 591	103	48	209	
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	254				254	0
Cotisations sociales	425	1	18	50	356	1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	457	457				2
Autres transferts courants	166	87	14	47	19	45
Primes nettes d'assurance-dommages	46			46		2
Indemnités d'assurance-dommages	45	35	8	1	0	2
Autres	75	51	5	0	18	42
<i>Revenu disponible net</i>						
Compte d'utilisation du revenu						
Revenu disponible net	1 913	1 428	59	55	371	
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	15	15				0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur</i>						
Compte de capital						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur	67	83	59	40	-116	15
Formation brute de capital						
Formation brute de capital fixe						
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur						
Consommation de capital fixe	367	97	209	11	50	
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits						
Transferts en capital	28	10	12	1	5	2
Impôts en capital	5				5	0
Autres transferts en capital	23	10	12	1	0	2
<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	T1 2012	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
Compte de patrimoine d'ouverture, actifs financiers									
Total des actifs financiers		18 870	16 600	34 231	15 272	6 726	3 809	17 242	
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)				476					
Numéraire et dépôts		6 810	2 010	11 079	2 365	803	715	3 575	
Titres de créance à court terme		60	89	562	401	67	37	640	
Titres de créance à long terme		1 349	272	6 055	2 435	2 620	442	4 026	
Crédits		83	3 182	13 379	3 799	472	539	2 000	
<i>dont à long terme</i>		64	1 818	10 510	2 685	349	476	-	
Actions et autres participations		4 046	7 242	1 754	6 048	2 404	1 338	6 292	
Actions cotées		663	1 270	304	1 911	515	206	-	
Actions non cotées et autres participations		2 131	5 594	1 169	3 161	289	974	-	
Parts d'OPCVM		1 252	379	281	976	1 601	157	-	
Provisions techniques d'assurance		5 906	164	3	0	227	4	249	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		616	3 640	922	224	132	734	461	
<i>Valeur financière nette</i>									
Compte financier, transactions sur actifs financiers									
Total des transactions sur actifs financiers		91	102	1 105	266	131	117	304	
Or monétaire et DTS				0				0	
Numéraire et dépôts		39	-13	724	-8	16	76	117	
Titres de créance à court terme		2	10	28	33	-5	-7	27	
Titres de créance à long terme		-22	7	231	40	56	-8	-5	
Crédits		0	45	23	97	2	33	25	
<i>dont à long terme</i>		0	6	-16	15	2	35	-	
Actions et autres participations		9	55	42	79	54	2	120	
Actions cotées		-10	23	25	12	-1	-2	-	
Actions non cotées et autres participations		19	31	3	50	-1	2	-	
Parts d'OPCVM		0	1	14	17	55	2	-	
Provisions techniques d'assurance		36	5	0	0	2	0	5	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		28	-7	56	25	5	21	14	
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i>									
Compte des autres changements, actifs financiers									
Total des autres changements sur actifs financiers		199	356	-17	294	162	20	70	
Or monétaire et DTS				8					
Numéraire et dépôts		-2	-3	-24	-5	-2	0	-35	
Titres de créance à court terme		-1	-1	-5	0	2	0	-3	
Titres de créance à long terme		28	26	21	112	68	-3	4	
Crédits		0	-8	-37	-36	2	0	-24	
<i>dont à long terme</i>		0	-11	-64	-28	1	-5	-	
Actions et autres participations		123	343	27	219	91	20	130	
Actions cotées		59	100	5	151	18	8	-	
Actions non cotées et autres participations		7	240	15	37	7	7	-	
Parts d'OPCVM		57	4	7	31	66	5	-	
Provisions techniques d'assurance		63	0	0	0	2	0	2	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		-11	-2	-9	4	-1	3	-4	
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i>									
Compte de patrimoine de clôture, actifs financiers									
Total des actifs financiers		19 161	17 058	35 318	15 832	7 020	3 946	17 615	
Or monétaire et DTS				484					
Numéraire et dépôts		6 846	1 995	11 779	2 352	818	791	3 657	
Titres de créance à court terme		61	98	586	435	65	30	663	
Titres de créance à long terme		1 355	305	6 307	2 587	2 744	431	4 025	
Crédits		83	3 220	13 365	3 859	476	572	2 001	
<i>dont à long terme</i>		63	1 813	10 430	2 672	352	506	-	
Actions et autres participations		4 178	7 641	1 824	6 346	2 549	1 360	6 542	
Actions cotées		712	1 393	335	2 073	532	213	-	
Actions non cotées et autres participations		2 157	5 865	1 187	3 248	295	983	-	
Parts d'OPCVM		1 309	383	303	1 024	1 722	164	-	
Provisions techniques d'assurance		6 004	169	3	0	232	4	255	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		633	3 631	969	253	137	758	470	
<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
	T1 2012							
Compte de patrimoine d'ouverture, passifs								
Total des éléments de passif		6 736	25 595	33 348	14 966	6 933	9 308	15 387
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)			29	24 312	33	0	274	2 708
Numéraire et dépôts			84	710	72	1	714	276
Titres de créance à court terme			839	4 554	2 873	33	5 968	2 934
Titres de créance à long terme			6 204	8 572	3 411	290	1 804	3 175
Crédits			5 847	6 104	1 875	116	1 491	
<i>dont à long terme</i>								
Actions et autres participations		7	12 101	2 453	8 409	380	6	5 768
Actions cotées					330	192	97	0
Actions non cotées et autres participations		7	8 801	1 129	2 736	281	6	
Parts d'OPCVM					992	5 481		
Provisions techniques d'assurance		35	337	66	1	6 113	1	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		490	3 633	1 254	168	117	541	527
Valeur financière nette ¹⁾	-1 378	12 134	-8 995	883	306	-207	-5 499	
Compte financier, transactions sur passifs								
Total des transactions sur passifs		34	90	1 099	262	103	239	290
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			1	937	-2	0	-16	31
Titres de créance à court terme			4	15	13	0	22	34
Titres de créance à long terme			32	65	-5	0	126	80
Crédits			-7	27	73	9	79	43
<i>dont à long terme</i>					0	0	85	
Actions et autres participations		0	76	45	162	1	0	78
Actions cotées					3	0	0	
Actions non cotées et autres participations		0	74	6	67	1	0	
Parts d'OPCVM					27	95		
Provisions techniques d'assurance		0	0	-1	0	49	0	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		41	-52	37	21	44	28	24
Variations de la valeur financière nette résultant des transactions ¹⁾	-13	58	12	6	4	29	-122	13
Compte des autres changements, passifs								
Total des autres changements sur passifs		0	431	97	288	77	139	43
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			0	-22	0	0	0	-47
Titres de créance à court terme			0	-4	-3	0	1	-1
Titres de créance à long terme			16	102	-12	0	128	21
Crédits			-3	-31	-21	0	0	-49
<i>dont à long terme</i>					0	1	0	
Actions et autres participations		0	451	17	321	31	0	134
Actions cotées					268	25	16	0
Actions non cotées et autres participations		0	183	54	-9	16	0	
Parts d'OPCVM					-63	305		
Provisions techniques d'assurance		0	0	0	0	67	0	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		3	-5	3	4	-22	9	-15
Autres variations de la valeur financière nette ¹⁾	-18	199	-75	-114	5	86	-118	26
Compte de patrimoine de clôture, passifs								
Total des passifs		6 770	26 116	34 544	15 516	7 113	9 685	15 721
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			31	25 227	31	0	257	2 692
Titres de créance à court terme			88	721	81	1	738	309
Titres de créance à long terme			887	4 722	2 855	34	6 222	3 036
Crédits			6 194	8 568	3 463	299	1 883	3 169
<i>dont à long terme</i>			5 845	6 092	1 855	117	1 576	
Actions et autres participations		7	12 628	2 515	8 892	412	6	5 979
Actions cotées				3 570	370	216	113	0
Actions non cotées et autres participations		7	9 058	1 188	2 794	297	6	
Parts d'OPCVM					957	5 882		
Provisions techniques d'assurance		36	337	65	1	6 229	1	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		533	3 577	1 294	193	140	578	535
Valeur financière nette ¹⁾	-1 409	12 391	-9 058	774	316	-93	-5 739	

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	2008	2009	2010	T2 2010 – T1 2011	T3 2010 – T2 2011	T4 2010 – T3 2011	T1 2011 – T4 2011	T2 2011 – T1 2012
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	4 462	4 444	4 494	4 521	4 552	4 581	4 606	4 623
Autres taxes nettes de subventions sur la production	94	85	83	85	88	93	96	98
Consommation de capital fixe	1 361	1 386	1 418	1 429	1 438	1 447	1 454	1 460
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte¹⁾</i>	2 364	2 105	2 210	2 238	2 259	2 270	2 269	2 273
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	3 946	2 973	2 801	2 845	2 911	2 968	2 986	3 021
Intérêts	2 383	1 606	1 394	1 423	1 466	1 512	1 553	1 574
Autres revenus de la propriété	1 563	1 367	1 407	1 422	1 446	1 456	1 433	1 447
<i>Revenu national net¹⁾</i>	7 805	7 527	7 745	7 813	7 870	7 923	7 960	7 993
Compte de distribution secondaire du revenu								
Revenu national net								
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.								
1 145	1 029	1 055	1 073	1 084	1 102	1 111	1 122	
Cotisations sociales								
1 672	1 676	1 700	1 710	1 722	1 736	1 751	1 757	
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature								
1 656	1 773	1 818	1 824	1 830	1 837	1 847	1 857	
Autres transferts courants								
771	775	778	778	781	781	780	783	
Primes nettes d'assurance-dommages	187	181	182	181	181	181	181	181
Indemnités d'assurance-dommages	188	182	183	182	182	182	181	182
Autres	395	412	413	415	418	418	418	421
<i>Revenu disponible net¹⁾</i>	7 704	7 419	7 633	7 700	7 760	7 814	7 849	7 881
Compte d'utilisation du revenu								
Revenu disponible net								
Dépense de consommation finale								
7 140	7 146	7 309	7 357	7 403	7 441	7 466	7 497	
Dépense de consommation individuelle	6 403	6 375	6 536	6 584	6 630	6 668	6 693	6 723
Dépense de consommation collective	737	771	773	773	773	772	772	774
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension								
70	62	55	55	56	57	57	57	58
<i>Épargne nette¹⁾</i>	564	273	324	344	357	374	383	384
Compte de capital								
Épargne nette								
Formation brute de capital								
Formation brute de capital fixe	2 075	1 710	1 786	1 832	1 857	1 875	1 874	1 850
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	2 010	1 755	1 769	1 796	1 811	1 825	1 834	1 832
Consummation de capital fixe	64	-45	16	36	45	51	39	18
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits								
1	1	1	1	1	1	1	0	1
Transferts en capital								
Impôts en capital	152	184	224	212	204	169	165	160
Autres transferts en capital	24	34	25	26	26	27	31	29
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)¹⁾</i>	-141	-43	-34	-50	-53	-46	-25	4

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	2008	2009	2010	T2 2010 – T1 2011	T3 2010 – T2 2011	T4 2010 – T3 2011	T1 2011 – T4 2011	T2 2011 – T1 2012
Compte d'exploitation								
Valeur ajoutée brute (prix de base)	8 280	8 021	8 206	8 272	8 338	8 390	8 426	8 454
Taxes nettes de subventions sur les produits	946	894	941	958	962	969	974	976
Produit intérieur brut (prix de marché) ²⁾	9 226	8 915	9 147	9 230	9 300	9 360	9 400	9 430
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	2 364	2 105	2 210	2 238	2 259	2 270	2 269	2 273
Rémunération des salariés	4 469	4 454	4 506	4 533	4 565	4 594	4 619	4 635
Taxes nettes de subventions sur la production	1 047	997	1 038	1 056	1 063	1 075	1 081	1 085
Revenus de la propriété	3 872	2 944	2 792	2 831	2 895	2 953	2 978	3 020
Intérêts	2 327	1 561	1 347	1 375	1 416	1 460	1 500	1 522
Autres revenus de la propriété	1 544	1 383	1 445	1 456	1 479	1 492	1 477	1 498
<i>Revenu national net</i>								
Compte de distribution secondaire du revenu								
Revenu national net	7 805	7 527	7 745	7 813	7 870	7 923	7 960	7 993
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 154	1 034	1 060	1 079	1 091	1 108	1 117	1 128
Cotisations sociales	1 670	1 674	1 698	1 709	1 720	1 734	1 749	1 756
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 648	1 767	1 812	1 817	1 823	1 831	1 840	1 850
Autres transferts courants	671	669	669	669	672	674	672	674
Primes nettes d'assurance-dommages	188	182	183	182	182	182	181	182
Indemnités d'assurance-dommages	184	178	179	178	178	178	177	178
Autres	299	308	307	308	313	314	314	314
<i>Revenu disponible net</i>								
Compte d'utilisation du revenu								
Revenu disponible net	7 704	7 419	7 633	7 700	7 760	7 814	7 849	7 881
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	70	62	55	55	56	57	57	58
<i>Épargne nette</i>								
Compte de capital								
Épargne nette	564	273	324	344	357	374	383	384
Formation brute de capital								
Formation brute de capital fixe								
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur								
Consommation de capital fixe	1 361	1 386	1 418	1 429	1 438	1 447	1 454	1 460
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits								
Transferts en capital	161	193	235	223	214	179	176	171
Impôts en capital	24	34	25	26	26	27	31	29
Autres transferts en capital	137	159	210	196	188	152	146	142
<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)

	2008	2009	2010	T2 2010 – T1 2011	T3 2010 – T2 2011	T4 2010 – T3 2011	T1 2011 – T4 2011	T2 2011 – T1 2012
Revenus, épargne et variations de la valeur nette								
Rémunération des salariés (+)	4 469	4 454	4 506	4 533	4 565	4 594	4 619	4 635
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte (+)	1 522	1 444	1 450	1 462	1 476	1 484	1 489	1 492
Intérêts à recevoir (+)	351	240	212	218	227	235	241	245
Intérêts à payer (-)	249	146	126	130	136	142	146	147
Autres revenus de la propriété à recevoir (+)	785	718	721	728	734	743	744	754
Autres revenus de la propriété à payer (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-)	872	842	848	857	864	876	881	892
Cotisations sociales nettes (-)	1 667	1 672	1 695	1 705	1 717	1 731	1 746	1 753
Prestations sociales nettes (+)	1 643	1 762	1 806	1 812	1 818	1 825	1 835	1 845
Transferts courants nets à recevoir (+)	70	71	72	70	71	70	70	71
= Revenu disponible brut	6 042	6 020	6 088	6 121	6 163	6 193	6 215	6 241
Dépense de consommation finale (-)	5 240	5 157	5 293	5 337	5 380	5 416	5 438	5 463
Variations de la valeur nette en fonds de pension (+)	69	61	55	55	55	56	57	58
= Épargne brute	871	923	849	839	838	833	834	836
Consommation de capital fixe (-)	373	376	383	385	386	387	388	389
Transferts en capital nets à recevoir (+)	-1	10	12	11	11	10	8	7
Autres variations de la valeur nette (+)	-1 688	-777	770	746	584	-118	-576	-756
= Variations de la valeur nette	-1 190	-220	1 248	1 211	1 047	339	-122	-302
Investissement, financement et variations de la valeur nette								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	646	551	559	566	570	576	579	577
Consommation de capital fixe (-)	373	376	383	385	386	387	388	389
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	448	9	40	100	114	127	125	145
Numéraire et dépôts	437	121	118	137	135	146	118	156
Titres d'OPCVM monétaires	-4	-41	-59	-41	-35	-24	-22	-22
Titres de créance ¹⁾	15	-72	-19	5	14	5	29	11
Actifs à long terme	40	463	368	264	240	228	185	179
Dépôts	-24	76	55	41	51	51	50	50
Titres de créance	27	-2	-20	4	17	39	43	21
Actions et autres participations	-96	164	96	17	-4	-17	-31	8
Actions cotées, non cotées et autres participations	75	123	92	43	22	30	28	51
Parts d'OPCVM	-172	41	4	-25	-27	-47	-58	-43
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	133	226	236	201	177	154	122	100
Principales rubriques du financement (-)								
Crédits	257	111	129	125	140	126	93	76
<i>dont auprès des IFM de la zone euro</i>	83	65	147	170	168	148	81	34
Autres variations des actifs (+)								
Actifs non financiers	-375	-1 094	620	663	296	258	-239	-576
Actifs financiers	-1 392	294	173	107	273	-403	-386	-232
Actions et autres participations	-1 138	92	92	120	232	-330	-373	-331
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	-239	190	117	48	67	-24	18	98
Flux nets résiduels (+)	73	45	1	20	79	66	95	70
= Variations de la valeur nette	-1 190	-220	1 248	1 211	1 047	339	-122	-302
Bilan								
Actifs non financiers (+)	27 989	27 069	27 865	27 903	27 947	28 206	27 817	27 515
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	5 775	5 774	5 817	5 852	5 890	5 889	5 957	5 969
Numéraire et dépôts	5 321	5 475	5 598	5 596	5 648	5 656	5 729	5 754
Titres d'OPCVM monétaires	317	243	186	204	191	188	169	154
Titres de créance ¹⁾	137	55	34	52	50	45	60	61
Actifs à long terme	10 760	11 573	12 105	12 177	12 186	11 762	11 909	12 163
Dépôts	913	969	1 026	1 036	1 055	1 069	1 081	1 092
Titres de créance	1 344	1 397	1 331	1 330	1 354	1 333	1 349	1 355
Actions et autres participations	3 811	4 099	4 286	4 318	4 253	3 828	3 878	4 024
Actions cotées et non cotées et autres participations	2 882	2 987	3 094	3 154	3 087	2 762	2 794	2 869
Parts d'OPCVM	929	1 112	1 192	1 164	1 166	1 066	1 083	1 155
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	4 692	5 108	5 461	5 494	5 523	5 533	5 601	5 692
Actifs nets résiduels (+)	340	351	392	388	467	485	471	453
Engagements (-)								
Crédits	5 820	5 942	6 106	6 113	6 171	6 190	6 204	6 194
<i>dont auprès des IFM de la zone euro</i>	4 914	4 968	5 213	5 256	5 304	5 313	5 281	5 269
= Valeur nette	39 045	38 824	40 073	40 207	40 317	40 151	39 951	39 906

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)

	2008	2009	2010	T2 2010 – T1 2011	T3 2010 – T2 2011	T4 2010 – T3 2011	T1 2011 – T4 2011	T2 2011 – T1 2012
Revenus et épargne								
Valeur ajoutée brute (prix de base) (+)	4 758	4 499	4 638	4 686	4 732	4 770	4 794	4 811
Rémunération des salariés (-)	2 833	2 777	2 808	2 831	2 858	2 883	2 905	2 915
Autres taxes nettes de subventions sur la production (-)	46	40	34	35	37	40	42	44
= Excédent brut d'exploitation (+)	1 879	1 682	1 796	1 820	1 837	1 847	1 847	1 852
Consommation de capital fixe (-)	767	784	803	809	816	821	826	830
= Excédent net d'exploitation (+)	1 112	898	993	1 011	1 021	1 025	1 020	1 022
Revenus de la propriété à recevoir (+)	644	535	583	586	583	588	568	565
Intérêts à recevoir	239	169	153	154	158	164	169	171
Autres revenus de la propriété à recevoir	405	366	430	432	425	424	400	394
Intérêts et loyers à payer (-)	421	297	257	263	272	281	288	290
= Revenu d'entreprise net (+)	1 335	1 137	1 319	1 334	1 332	1 332	1 300	1 297
Revenus distribués (-)	1 023	919	919	939	953	975	976	985
Impôts à payer sur le revenu et le patrimoine (-)	236	152	168	176	178	183	187	187
Cotisations sociales à recevoir (+)	68	70	69	69	70	70	70	71
Prestations sociales à payer (-)	65	68	69	69	69	69	70	70
Autres transferts courants nets à payer (-)	48	46	44	44	43	43	43	44
= Épargne nette	31	23	188	175	158	131	95	81
Investissement, financement et épargne								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	369	75	157	189	200	211	209	189
Formation brute de capital fixe (+)	1 077	906	944	964	977	990	998	999
Consommation de capital fixe (-)	767	784	803	809	816	821	826	830
Acquisition nette d'autres actifs non financiers (+)	59	-47	15	34	38	43	37	21
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	62	95	45	36	45	2	-33	10
Numéraire et dépôts	14	88	68	65	68	45	0	9
Titres d'OPCVM monétaires	33	39	-23	-25	-24	-40	-43	-18
Titres de créance ¹⁾	15	-32	-1	-4	1	-3	11	19
Actifs à long terme	632	221	538	529	583	577	495	479
Dépôts	41	-2	17	44	39	54	66	51
Titres de créance	-33	18	21	19	25	13	-2	-4
Actions et autres participations	326	99	286	293	334	319	248	232
Autres (principalement les prêts intragroupes)	298	106	213	173	185	190	183	200
Actifs nets résiduels (+)	5	20	11	4	-23	-30	-42	-47
Principales rubriques du financement (-)								
Endettement	648	63	252	261	315	297	256	252
donc crédits auprès des IMF de la zone euro	394	-112	-15	27	75	79	46	-4
donc titres de créance	48	88	67	46	45	49	44	66
Actions et autres participations	311	240	238	248	260	260	208	228
Actions cotées	5	53	31	29	28	29	27	20
Actions non cotées et autres participations	307	186	207	219	232	231	181	208
Transferts en capital nets à recevoir (-)	74	83	72	71	70	70	71	69
= Épargne nette	31	23	188	175	158	131	95	81
Compte de patrimoine financier								
Actifs financiers								
Actifs à court terme	1 848	1 932	1 965	1 933	1 923	1 917	1 940	1 933
Numéraire et dépôts	1 538	1 632	1 694	1 669	1 676	1 681	1 705	1 679
Titres d'OPCVM monétaires	192	213	191	184	173	158	146	156
Titres de créance ¹⁾	118	87	79	80	75	78	89	98
Actifs à long terme	9 403	10 299	11 014	11 187	11 279	10 647	10 856	11 325
Dépôts	255	243	266	276	261	294	305	316
Titres de créance	212	228	264	275	269	266	272	305
Actions et autres participations	6 279	7 084	7 506	7 640	7 683	6 936	7 096	7 485
Autres (principalement les prêts intragroupes)	2 657	2 744	2 977	2 997	3 066	3 151	3 182	3 220
Actifs nets résiduels	250	247	129	195	142	141	200	253
Passifs								
Endettement	9 313	9 369	9 607	9 648	9 731	9 808	9 831	9 880
donc crédits auprès des IMF de la zone euro	4 870	4 711	4 691	4 726	4 751	4 763	4 717	4 701
donc titres de créance	700	824	888	864	877	920	923	975
Actions et autres participations	11 120	12 388	13 036	13 322	13 298	11 857	12 101	12 628
Actions cotées	2 941	3 502	3 813	3 922	3 914	3 142	3 300	3 570
Actions non cotées et autres participations	8 179	8 886	9 224	9 401	9 385	8 715	8 801	9 058

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

3.5 Sociétés d'assurance et fonds de pension

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

	2008	2009	2010	T2 2010 – T1 2011	T3 2010 – T2 2011	T4 2010 – T3 2011	T1 2011 – T4 2011	T2 2011 – T1 2012
Compte financier, opérations financières								
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	70	-47	-16	-20	-29	8	49	74
Numéraire et dépôts	57	-33	-9	-9	-15	5	16	31
Titres d'OPCVM monétaires	12	0	-17	-21	-18	-7	11	30
Titres de créance ¹⁾	1	-14	10	10	4	10	22	13
Actifs à long terme	130	288	288	271	284	234	123	102
Dépôts	7	14	-5	5	8	10	9	-1
Titres de créance	75	104	177	173	157	96	27	6
Crédits	21	7	29	19	18	15	6	8
Actions cotées	-10	-49	13	15	15	10	5	3
Actions non cotées et autres participations	13	-20	4	6	6	11	-7	-10
Parts d'OPCVM	25	232	71	51	80	92	82	96
Actifs nets résiduels (+)	8	17	11	-7	-42	-40	-41	-64
Principales rubriques du financement (-)								
Titres de créance	4	5	0	0	3	3	3	3
Crédits	32	-2	9	10	14	14	6	8
Actions et autres participations	7	3	1	4	2	3	3	3
Provisions techniques d'assurance	123	240	273	221	186	150	117	102
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	121	233	253	201	172	139	116	103
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	1	7	20	20	14	11	2	-1
= Variations de la valeur financière nette résultant des transactions	43	12	0	8	8	31	1	-4
Compte des autres changements								
Autres variations des actifs financiers (+)								
Actions et autres participations	-553	202	111	50	76	-99	-112	-17
Autres actifs nets	41	29	-7	-87	-62	-74	17	143
Autres variations des passifs (-)								
Actions et autres participations	-172	10	-7	-6	12	-41	-47	-31
Provisions techniques d'assurance	-253	167	131	57	72	-11	25	105
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	-243	196	122	56	74	-10	24	98
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	-10	-29	9	1	-3	-1	1	7
= Autres variations résultant de la valeur financière nette	-86	55	-21	-88	-70	-122	-72	51
Compte de patrimoine financier								
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	377	325	314	311	312	344	348	368
Numéraire et dépôts	224	195	190	181	181	199	193	208
Titres d'OPCVM monétaires	101	93	77	79	81	87	87	95
Titres de créance ¹⁾	52	37	46	50	50	58	67	65
Actifs à long terme	5 084	5 650	6 034	6 112	6 141	6 040	6 019	6 284
Dépôts	599	612	604	617	619	618	610	610
Titres de créance	2 277	2 452	2 617	2 660	2 674	2 676	2 620	2 744
Crédits	433	436	466	466	471	469	472	476
Actions cotées	491	513	553	563	557	508	515	532
Actions non cotées et autres participations	313	301	298	297	295	295	289	295
Parts d'OPCVM	971	1 335	1 497	1 508	1 525	1 474	1 513	1 627
Actifs nets résiduels (+)	236	208	230	221	210	240	242	229
Passifs (-)								
Titres de créance	23	31	33	31	34	31	34	34
Crédits	281	272	286	291	294	301	290	299
Actions et autres participations	416	429	424	439	426	381	380	412
Provisions techniques d'assurance	5 160	5 566	5 971	6 021	6 046	6 051	6 113	6 229
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	4 359	4 789	5 164	5 199	5 228	5 234	5 303	5 401
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	800	778	807	822	818	817	810	828
= Valeur financière nette	-182	-116	-136	-139	-136	-140	-207	-93

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

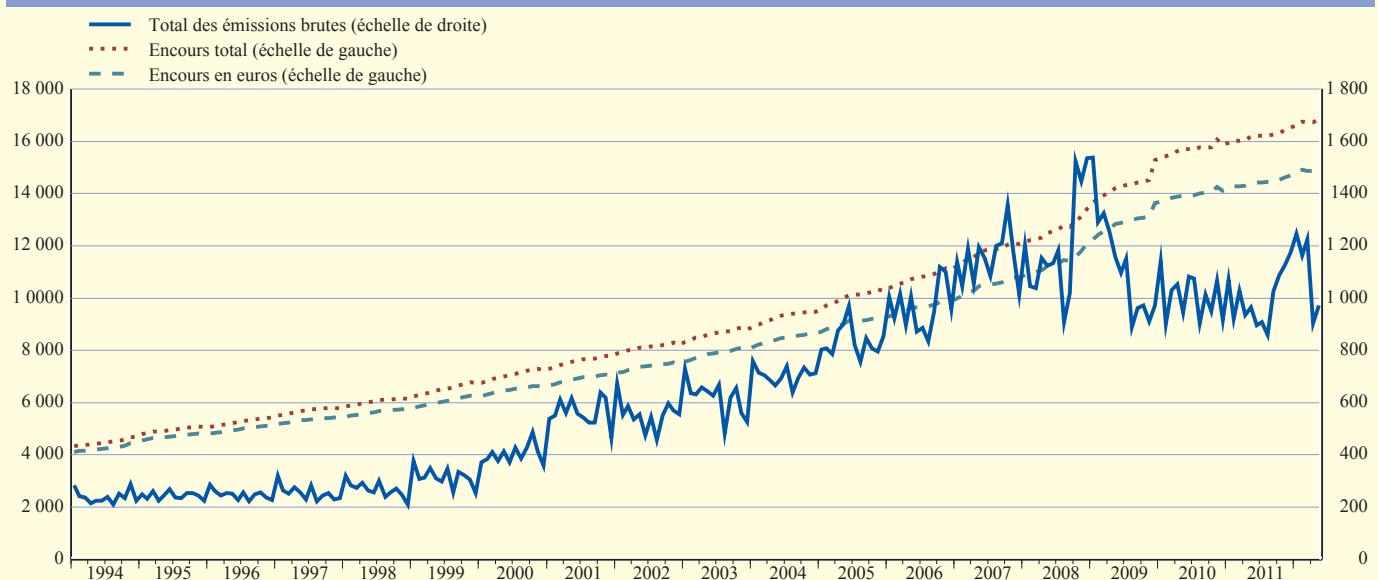
4.1 Titres autres que des actions, par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises

(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								
	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	En euros			Toutes devises confondues			Taux de croissance annuels	Données cvs ²⁾	
				Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes		Émissions nettes	Taux de croissance semestriels
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
										Total		
2011												
Mai	16 585,5	922,6	101,7	14 406,9	866,0	91,0	16 187,2	963,8	118,2	3,6	41,8	1,8
Juin	16 616,6	852,3	31,1	14 429,3	800,4	22,4	16 203,1	897,3	23,0	3,8	49,1	3,2
Juillet	16 586,8	852,6	-30,3	14 419,6	825,3	-10,4	16 216,7	907,2	-11,1	3,6	14,3	2,4
Août	16 618,5	808,3	31,9	14 452,2	773,9	32,8	16 225,9	859,8	20,5	3,2	49,3	2,4
Septembre	16 650,0	1 002,0	31,8	14 457,4	926,1	5,7	16 270,7	1 026,6	7,5	3,3	59,8	3,0
Octobre	16 700,7	1 034,6	51,5	14 535,7	993,0	79,0	16 314,2	1 086,6	69,5	3,3	59,3	3,4
Novembre	16 786,5	1 063,4	85,2	14 628,8	92,2	1 016,3	16 443,9	1 127,4	100,5	2,5	11,7	3,0
Décembre	16 847,6	1 127,2	61,0	14 688,6	1 084,8	59,8	16 530,9	1 176,0	58,7	4,0	184,6	4,7
2012												
Janvier	16 944,6	1 190,2	97,1	14 777,4	1 117,0	89,0	16 603,0	1 246,1	81,4	3,9	67,3	5,4
Février	17 127,0	1 118,7	173,0	14 920,4	1 045,8	143,5	16 745,7	1 163,3	161,2	4,2	106,6	6,1
Mars	17 141,6	1 199,2	109,3	14 869,7	1 090,3	43,5	16 736,4	1 224,8	80,5	4,7	90,2	6,5
Avril	.	.	.	14 854,8	799,4	-5,0	16 740,9	902,6	1,3	4,4	-24,0	5,4
Mai	.	.	.	14 895,5	860,5	42,3	16 840,2	973,3	56,2	4,0	-24,4	4,9
										Long terme		
2011												
Mai	15 158,8	275,9	75,0	13 058,8	243,5	66,6	14 611,3	266,5	80,2	4,5	14,9	3,4
Juin	15 210,7	259,5	51,4	13 108,8	228,2	49,4	14 658,9	257,1	52,5	4,6	42,7	3,7
Juillet	15 192,6	203,3	-20,4	13 097,8	192,1	-13,3	14 670,4	213,8	-12,8	4,4	25,9	2,7
Août	15 188,8	123,1	-3,7	13 098,3	113,5	0,5	14 651,8	123,5	-8,1	4,0	29,9	2,5
Septembre	15 179,3	229,2	-8,9	13 084,9	189,8	-12,7	14 679,2	213,9	-5,3	4,0	41,4	2,8
Octobre	15 252,6	278,3	75,3	13 164,3	251,0	81,3	14 725,1	268,0	69,7	4,0	73,8	3,2
Novembre	15 323,4	211,0	70,5	13 246,1	191,8	81,2	14 842,3	212,5	91,6	3,3	8,9	3,1
Décembre	15 374,3	238,0	49,8	13 310,9	228,8	63,8	14 933,9	246,4	66,0	4,0	136,0	4,4
2012												
Janvier	15 459,0	347,7	85,1	13 372,5	301,8	62,0	14 976,8	330,8	50,8	3,9	77,4	5,1
Février	15 626,4	350,7	157,0	13 508,3	308,3	135,4	15 107,2	338,9	146,1	4,2	95,3	6,0
Mars	15 627,7	352,4	96,6	13 466,1	278,8	52,5	15 090,7	329,2	76,1	4,7	79,7	6,5
Avril	.	.	.	13 448,7	175,0	-7,4	15 096,1	206,4	5,2	4,2	-14,7	5,2
Mai	.	.	.	13 501,5	207,1	52,7	15 206,9	242,9	71,6	4,1	4,1	5,2

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 (Euro-système inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques
Total												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	15 872	5 246	3 288	853	5 932	554	1 007	625	80	69	205	29
2011	16 531	5 528	3 292	871	6 216	624	1 000	609	98	62	191	39
2011 T2	16 203	5 362	3 243	835	6 167	597	932	551	86	60	192	43
T3	16 271	5 424	3 223	857	6 160	607	931	580	79	60	180	33
T4	16 531	5 528	3 292	871	6 216	624	1 130	714	137	70	172	36
2012 T1	16 736	5 630	3 325	903	6 208	671	1 211	764	105	70	223	49
2012 Février	16 746	5 602	3 287	889	6 314	654	1 163	742	82	68	218	53
Mars	16 736	5 630	3 325	903	6 208	671	1 225	787	117	76	203	41
Avril	16 741	5 608	3 358	920	6 190	665	903	557	58	73	190	24
Mai	16 840	5 600	3 381	938	6 253	669	973	585	99	70	187	33
Court terme												
2010	1 540	572	120	70	724	54	759	534	34	57	115	19
2011	1 597	701	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2011 T2	1 544	581	121	75	702	65	654	440	31	51	102	32
T3	1 592	612	110	86	712	72	747	512	42	53	114	26
T4	1 597	701	106	79	634	77	888	629	76	60	94	28
2012 T1	1 646	710	122	83	641	91	878	609	61	54	125	29
2012 Février	1 639	714	114	84	644	83	824	571	52	53	122	27
Mars	1 646	710	122	83	641	91	896	633	66	57	114	26
Avril	1 645	709	126	95	633	83	696	483	33	62	103	15
Mai	1 633	691	128	103	629	82	730	512	27	63	104	25
Long terme ²⁾												
2010	14 332	4 674	3 168	784	5 207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14 934	4 826	3 185	792	5 583	547	252	98	51	9	84	10
2011 T2	14 659	4 780	3 122	760	5 465	532	277	111	55	9	90	12
T3	14 679	4 812	3 113	771	5 448	535	184	67	36	7	66	7
T4	14 934	4 826	3 185	792	5 583	547	242	85	61	10	78	8
2012 T1	15 091	4 921	3 202	820	5 567	580	333	155	44	16	98	20
2012 Février	15 107	4 888	3 173	805	5 671	571	339	171	30	15	97	27
Mars	15 091	4 921	3 202	820	5 567	580	329	154	52	19	89	15
Avril	15 096	4 899	3 232	825	5 557	582	206	75	26	10	87	8
Mai	15 207	4 908	3 253	835	5 624	586	243	73	8	83	7	
dont : long terme à taux fixe												
2010	9 478	2 633	1 099	672	4 697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10 028	2 777	1 151	698	4 994	408	151	54	12	8	70	7
2011 T2	9 863	2 743	1 140	667	4 912	401	173	62	20	8	74	8
T3	9 888	2 773	1 149	679	4 887	400	112	35	8	6	58	5
T4	10 028	2 777	1 151	698	4 994	408	123	41	7	9	61	5
2012 T1	10 240	2 890	1 200	725	5 003	421	228	103	17	14	83	11
2012 Février	10 214	2 845	1 165	711	5 076	417	243	107	18	14	88	16
Mars	10 240	2 890	1 200	725	5 003	421	223	106	17	17	75	7
Avril	10 254	2 884	1 208	731	5 008	423	134	37	9	9	73	6
Mai	10 382	2 892	1 248	741	5 075	425	160	43	36	7	71	3
dont : long terme à taux variable												
2010	4 383	1 761	1 964	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4 403	1 780	1 881	90	513	139	84	37	32	1	11	3
2011 T2	4 295	1 764	1 836	89	477	129	84	42	23	1	13	4
T3	4 285	1 766	1 806	88	491	134	56	26	21	0	5	3
T4	4 403	1 780	1 881	90	513	139	106	36	51	1	15	3
2012 T1	4 340	1 763	1 842	92	486	157	89	45	23	1	10	8
2012 Février	4 385	1 774	1 850	91	520	151	82	56	11	1	5	10
Mars	4 340	1 763	1 842	92	486	157	92	42	30	2	11	7
Avril	4 340	1 749	1 863	91	479	158	59	31	14	1	11	3
Mai	4 362	1 747	1 889	91	477	159	68	22	33	1	8	4

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.

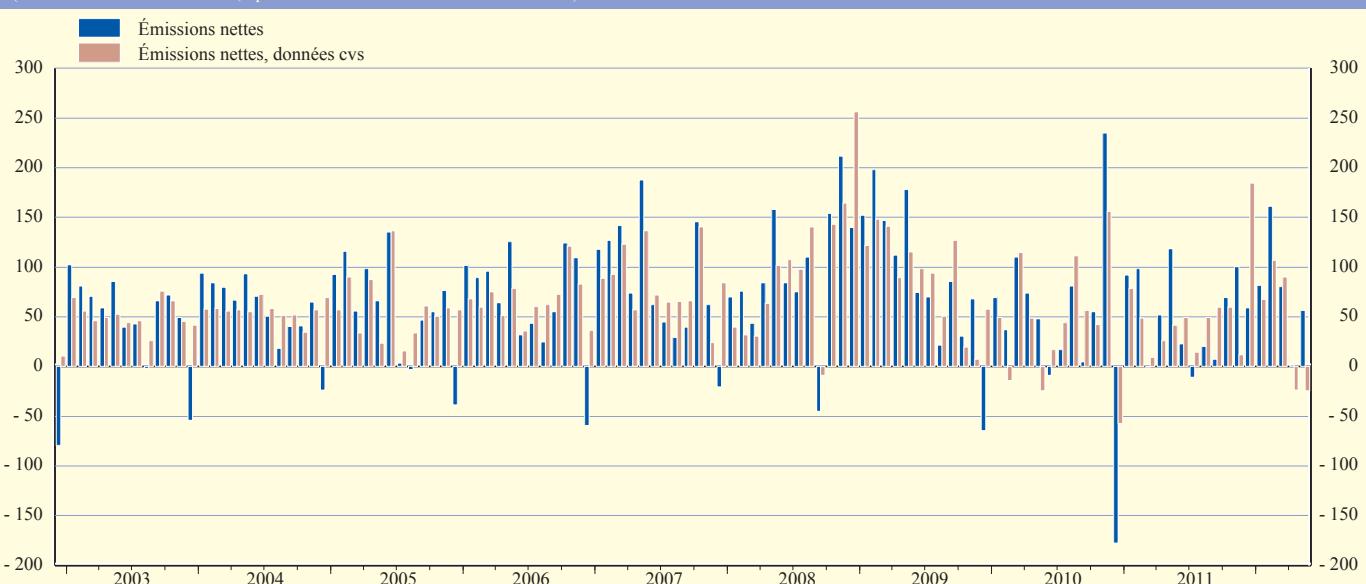
4.2 Émissions par les résidents de la zone euro de titres autres que des actions, par secteurs émetteurs et par instruments (montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; opérations sur la période en valeur nominale)

2. Émissions nettes

	Données brutes ¹⁾						Données cvs ¹⁾					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non-financières	Administration centrale	Autres administrations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non-financières	Administration centrale	Autres administrations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2010	45,4	-1,2	4,7	5,0	31,6	5,3	45,3	-1,4	4,8	5,0	31,8	5,1
2011	52,4	22,7	-3,1	3,7	23,4	5,6	52,6	23,1	-2,8	3,8	23,1	5,3
2011 T2	64,3	5,4	-2,4	2,7	47,5	11,0	38,9	1,0	-7,6	-0,2	34,2	11,5
T3	5,6	12,8	-10,0	4,5	-3,8	2,0	41,1	20,4	5,2	6,3	5,6	3,7
T4	76,2	29,7	20,8	3,3	17,6	4,9	85,2	47,1	-4,8	6,5	36,1	0,3
2012 T1	107,7	38,1	12,4	11,7	29,6	15,9	88,0	17,0	28,1	9,8	14,8	18,4
2012 Février	161,2	73,0	11,0	10,5	45,0	21,8	106,6	39,8	19,9	8,3	16,3	22,3
Mars	80,5	24,5	37,3	13,7	-11,6	16,5	90,2	18,3	55,9	14,0	-11,3	13,3
Avril	1,3	-29,6	30,5	14,7	-8,2	-6,2	-24,0	-37,8	27,7	9,0	-15,8	-7,2
Mai	56,2	-30,7	15,9	12,0	59,3	-0,3	-24,4	-60,3	-1,4	5,2	33,0	-1,0
	Long terme											
2010	54,0	1,9	2,0	5,3	41,3	3,5	54,3	2,0	2,2	5,3	41,4	3,5
2011	48,0	12,1	-1,8	2,8	31,0	3,9	48,5	12,2	-1,5	2,8	31,1	3,9
2011 T2	67,1	17,1	-5,7	2,4	46,7	6,5	35,6	6,0	-10,0	-0,6	35,1	5,0
T3	-8,7	3,1	-6,4	0,9	-6,9	0,6	32,4	10,9	7,4	2,2	9,1	2,7
T4	75,8	0,8	22,1	5,5	43,8	3,6	72,9	14,9	-1,3	7,1	48,9	3,2
2012 T1	91,0	35,1	7,1	10,4	27,3	11,1	84,1	24,3	21,1	10,5	17,4	10,8
2012 Février	146,1	64,4	5,5	8,8	49,7	17,6	95,3	39,3	9,2	7,7	20,3	18,9
Mars	76,1	31,7	28,8	14,9	-8,4	9,1	79,7	27,9	46,0	14,7	-14,1	5,2
Avril	5,2	-26,2	26,9	3,0	-0,4	1,9	-14,7	-37,2	26,9	-0,1	-3,6	-0,7
Mai	71,6	-11,2	13,8	4,0	63,1	1,8	4,1	-33,8	0,3	-0,9	37,2	1,4

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)



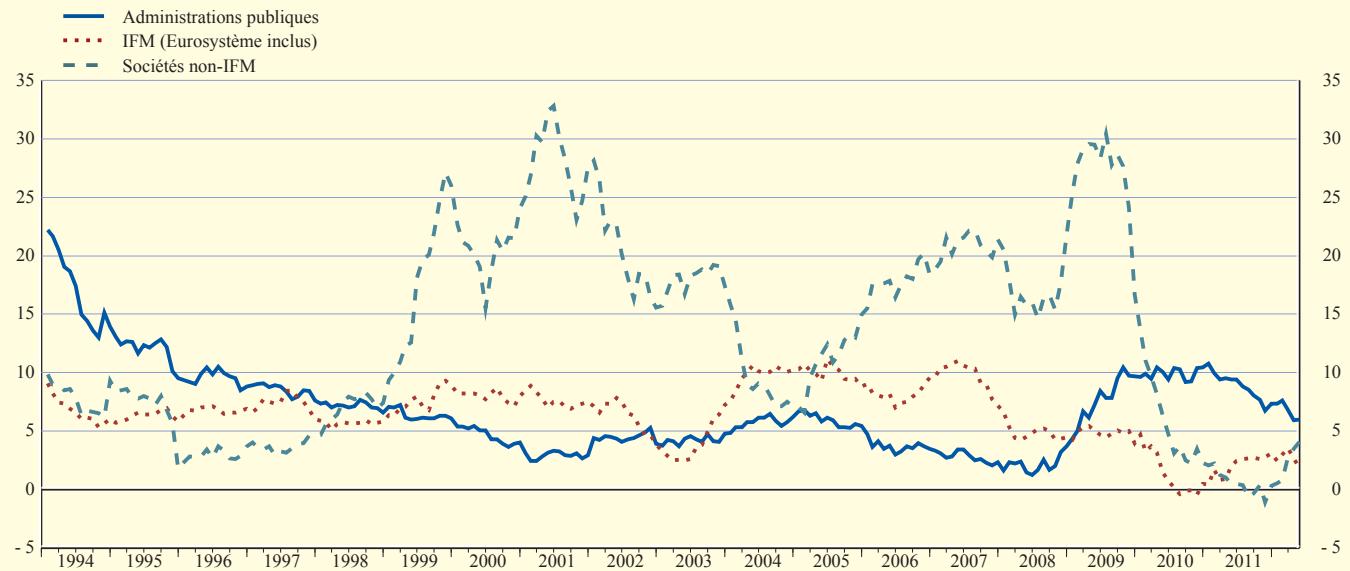
Source : BCE

- 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 euro¹⁾ (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	Administration centrale	Autres administrations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
							Total						
2011	Mai	3,6	1,7	0,2	4,3	6,1	17,4	1,8	3,0	-4,2	3,7	2,7	15,9
	Juin	3,8	1,8	0,4	4,2	6,5	16,1	3,2	2,9	-2,1	1,8	5,2	20,1
	Juillet	3,6	1,9	0,3	4,9	6,2	13,3	2,4	1,2	-3,0	2,9	5,1	15,9
	Août	3,2	2,0	-1,3	5,2	5,6	15,3	2,4	1,3	-3,9	4,4	4,9	22,0
	Septembre	3,3	2,4	-0,7	4,8	5,1	14,2	3,0	2,4	-0,4	4,4	4,0	16,8
	Octobre	3,3	2,9	-0,3	4,7	4,7	12,9	3,4	3,0	0,3	7,1	4,2	12,9
	Novembre	2,5	3,2	-2,2	5,1	3,0	13,6	3,0	3,4	-0,4	6,6	3,4	11,0
	Décembre	4,0	5,2	-1,1	5,4	4,7	12,1	4,7	7,7	0,1	9,4	4,1	4,0
2012	Janvier	3,9	4,4	-1,1	6,2	4,8	15,4	5,4	7,6	0,8	9,7	4,5	14,9
	Février	4,2	4,5	-0,5	6,9	4,8	19,8	6,1	7,8	3,0	9,5	4,7	17,7
	Mars	4,7	4,8	1,9	8,0	4,5	17,9	6,5	7,2	4,3	11,7	5,0	19,1
	Avril	4,4	4,2	2,8	9,5	3,7	15,7	5,4	5,4	5,3	11,8	3,3	18,7
	Mai	4,0	2,9	3,5	9,1	3,8	12,6	4,9	2,3	7,4	11,6	4,1	14,3
							Long terme						
2011	Mai	4,5	2,0	-0,6	5,2	9,1	12,1	3,4	3,6	-4,9	3,1	7,9	11,1
	Juin	4,6	2,4	-0,4	4,4	9,4	9,4	3,7	3,0	-2,3	1,5	7,8	12,0
	Juillet	4,4	2,6	-0,6	4,8	8,7	9,8	2,7	1,4	-3,0	2,1	6,6	12,2
	Août	4,0	2,7	-1,9	4,4	8,4	10,3	2,5	1,2	-3,9	2,9	6,8	12,1
	Septembre	4,0	2,7	-1,2	3,4	7,9	9,4	2,8	2,2	-0,5	1,2	5,0	9,3
	Octobre	4,0	2,6	-0,4	3,5	7,6	8,7	3,2	1,8	0,9	3,0	5,3	8,5
	Novembre	3,3	2,8	-2,3	4,0	6,4	10,0	3,1	1,9	0,2	4,9	4,9	9,1
	Décembre	4,0	3,1	-0,7	4,4	7,2	9,4	4,4	3,3	1,2	7,5	6,5	6,9
2012	Janvier	3,9	2,5	-0,7	5,7	7,0	11,1	5,1	3,5	1,7	9,5	7,3	10,1
	Février	4,2	3,0	-0,5	6,5	7,0	13,5	6,0	4,7	3,1	10,2	7,3	15,2
	Mars	4,7	3,5	1,6	7,6	6,2	12,7	6,5	5,0	3,8	14,2	7,4	16,3
	Avril	4,2	2,7	2,6	7,2	5,4	11,7	5,2	3,5	4,2	11,4	5,5	15,0
	Mai	4,1	1,9	3,3	7,1	5,5	10,6	5,2	1,8	6,5	9,3	6,1	12,1

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)



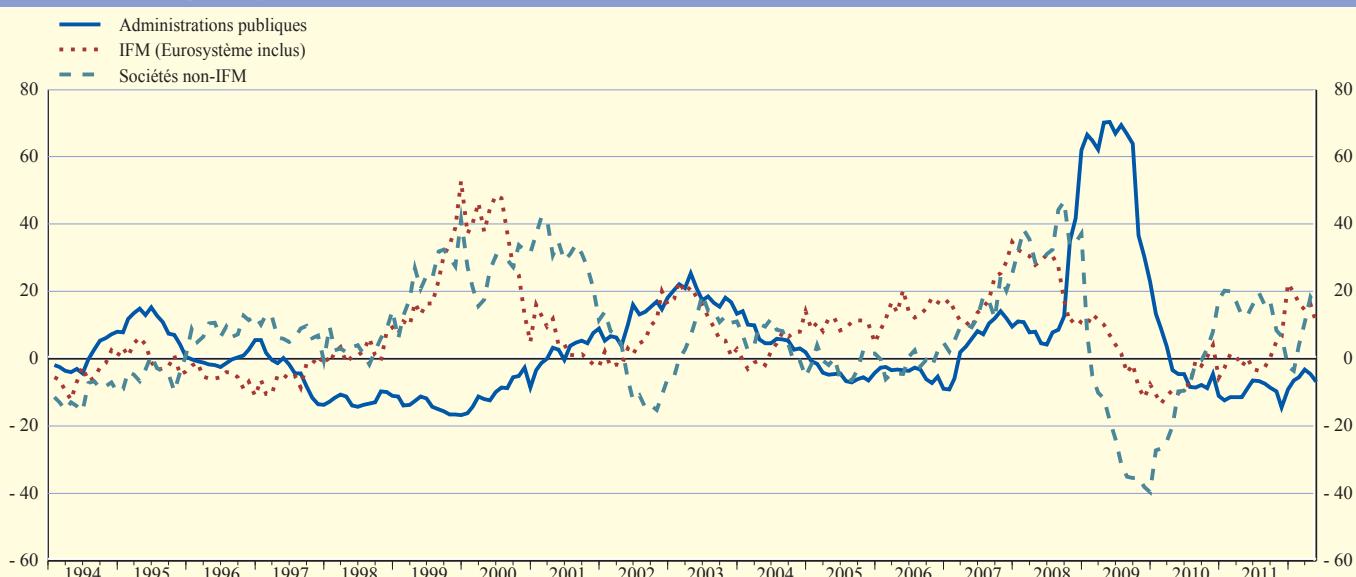
Source : BCE

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 euro¹⁾ (suite)
(variations en pourcentage)

	Long terme à taux fixe								Long terme à taux variable							
	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			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques				
	Toutes devises confondues															
2010	8,8	5,7	6,4	19,7	9,9	8,8	-0,6	-4,0	0,7	-2,0	6,4	27,6				
2011	6,4	5,0	3,4	6,3	7,8	7,7	-0,7	-1,4	-5,4	-2,0	22,3	16,1				
2011 T2	6,5	4,6	3,7	6,4	8,2	8,0	-0,5	-2,0	-4,7	-1,6	23,5	18,4				
T3	6,6	6,3	4,2	5,2	7,4	8,9	-1,5	-1,3	-7,8	-2,4	25,7	13,0				
T4	5,6	5,7	2,6	4,5	6,1	8,1	-1,1	-0,5	-7,0	-2,6	21,0	13,9				
2012 T1	5,8	5,7	2,1	6,6	6,4	9,0	-0,1	0,2	-5,3	-0,7	15,3	21,5				
2011 Décembre	5,5	5,7	0,9	5,0	6,3	8,0	0,2	0,4	-4,8	-1,0	18,7	14,3				
2012 Janvier	5,7	5,3	2,0	6,5	6,4	8,7	-0,6	-0,5	-5,6	-0,9	15,6	19,3				
Février	6,1	5,7	2,9	6,9	6,7	10,1	-0,2	0,4	-5,9	-0,2	15,3	24,4				
Mars	5,9	6,5	2,1	8,0	5,9	8,3	0,6	0,9	-3,8	-0,9	11,4	26,9				
Avril	5,5	5,7	2,1	7,8	5,6	7,3	-0,2	-0,4	-3,3	-0,3	6,4	25,9				
Mai	5,2	4,9	2,0	7,5	5,7	5,7	1,0	-1,5	0,0	-0,6	7,6	26,0				
	En euros															
2010	9,1	5,6	7,4	20,1	10,0	8,3	-0,4	-3,3	0,4	-2,5	5,9	26,2				
2011	6,5	4,3	3,6	6,6	8,1	7,2	-0,2	0,0	-6,0	-2,9	22,2	15,3				
2011 T2	6,6	3,8	4,0	6,5	8,5	7,3	0,3	-0,6	-4,8	-2,8	23,5	18,1				
T3	6,7	5,5	4,4	6,0	7,6	8,6	-1,2	-0,2	-8,6	-3,7	25,6	11,1				
T4	5,8	5,5	2,6	4,7	6,4	8,6	-0,7	1,0	-7,8	-3,7	20,8	12,3				
2012 T1	6,2	6,0	2,6	6,5	6,6	9,8	0,4	2,1	-5,9	-2,0	15,0	20,2				
2011 Décembre	5,7	5,7	0,8	5,1	6,5	8,6	0,5	1,8	-5,8	-2,1	18,4	13,1				
2012 Janvier	6,1	5,5	2,6	6,2	6,6	10,0	0,2	1,5	-5,9	-2,2	15,3	18,2				
Février	6,5	6,1	3,5	6,6	6,8	10,7	0,5	2,5	-6,3	-1,6	15,1	22,6				
Mars	6,2	7,0	2,4	8,4	6,1	9,1	0,8	2,8	-5,3	-2,2	11,3	26,1				
Avril	5,7	6,0	2,0	8,2	5,8	7,0	-0,1	1,8	-5,1	-1,9	6,2	25,4				
Mai	5,4	5,5	1,2	8,1	5,7	5,3	1,2	1,0	-1,9	-1,9	7,4	24,8				

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 euro¹⁾

(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
2010									
Mai	4 093,4	103,5	2,4	445,9	6,3	322,7	5,3	3 324,8	1,5
Juin	4 054,6	103,7	1,9	446,4	5,7	315,6	4,4	3 292,6	1,0
Juillet	4 256,1	103,7	1,7	519,8	5,1	338,1	4,5	3 398,2	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	333,6	4,0	3 683,0	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	104,5	1,4	514,3	6,1	365,8	3,0	3 879,7	0,6
Février	4 845,8	104,7	1,5	535,0	6,7	379,0	3,9	3 931,9	0,6
Mars	4 767,3	104,8	1,4	491,7	6,2	363,3	4,1	3 912,4	0,5
Avril	4 891,8	105,0	1,5	497,5	6,8	371,5	4,1	4 022,7	0,6
Mai	4 761,5	105,0	1,4	475,9	7,4	356,3	4,1	3 929,2	0,4
Juin	4 706,4	105,5	1,7	491,6	10,2	350,6	4,6	3 864,2	0,4
Juillet	4 488,6	105,7	1,9	458,8	12,1	325,6	4,9	3 704,2	0,4
Août	3 960,9	105,9	2,0	383,0	13,4	281,7	4,9	3 296,2	0,4
Septembre	3 734,2	105,9	2,0	350,7	13,1	264,4	5,8	3 119,1	0,3
Octobre	4 027,2	105,9	1,7	360,6	9,9	288,0	5,8	3 378,6	0,3
Novembre	3 876,5	106,0	1,5	330,0	8,9	271,5	4,6	3 275,0	0,3
Décembre	3 888,9	106,1	1,6	339,6	9,3	270,7	4,9	3 278,6	0,4
2012									
Janvier	4 101,9	106,3	1,7	375,8	11,3	298,1	4,0	3 428,0	0,4
Février	4 267,1	106,3	1,5	395,0	10,7	311,3	3,1	3 560,8	0,3
Mars	4 251,8	106,4	1,5	373,4	11,3	311,1	2,8	3 567,4	0,3
Avril	4 078,9	106,5	1,4	327,6	10,7	292,0	3,1	3 459,4	0,2
Mai	3 770,8	106,5	1,5	281,1	10,0	260,1	3,4	3 229,6	0,4

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

(variations annuelles en pourcentage)



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)

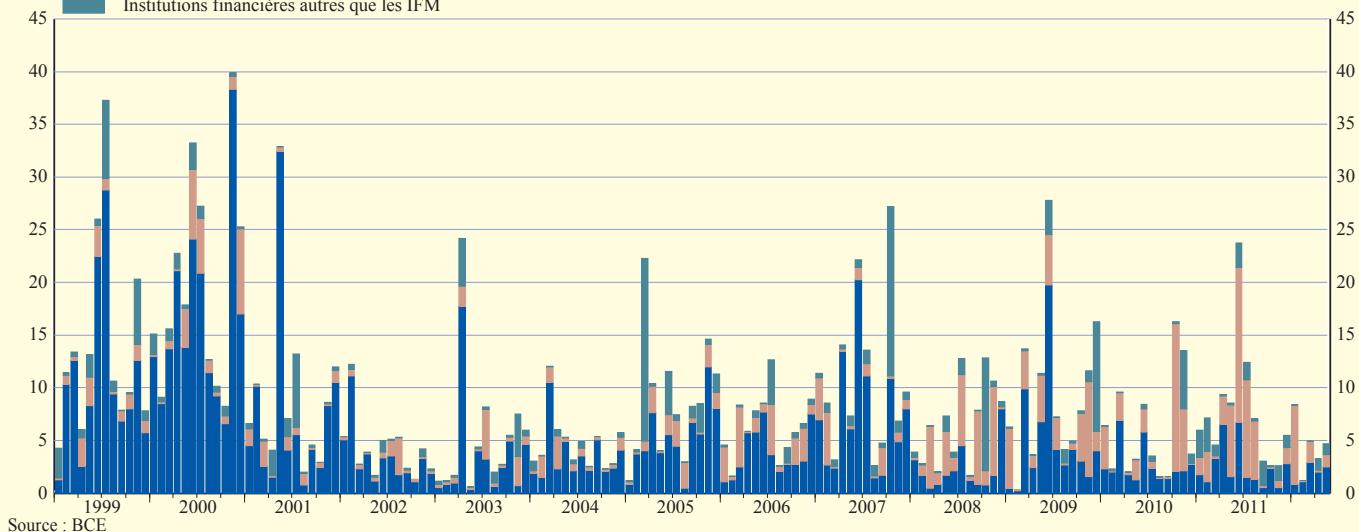
2. Opérations durant le mois

	Total			IFM			Institutions financières autres que les IFM			Sociétés non financières			
	Émissions brutes 1	Remboursements 2	Émissions nettes 3	Émissions brutes 4	Remboursements 5	Émissions nettes 6	Émissions brutes 7	Remboursements 8	Émissions nettes 9	Émissions brutes 10	Remboursements 11	Émissions nettes 12	
2010	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
2011	Décembre	3,7	3,5	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	0,5	2,7	3,2	-0,5
	Janvier	6,0	1,3	4,7	1,6	0,0	1,6	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	9,4	0,5	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,5	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
2012	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	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
	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	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	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
	Décembre	5,5	1,0	4,5	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,0	1,8
	Janvier	8,3	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,5
2013	Février	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
	Mars	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
	Avril	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
	Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,1	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8

G20 Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs

(montants en milliards d'euros ; opérations durant le mois ; valeurs de marché)

Sociétés non financières
IFM
Institutions financières autres que les IFM



Source : BCE

4.5 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts et prêts en euros des résidents de la zone euro¹⁾

(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 à vue	Dépôts des ménages					Dépôts des sociétés non financières					Pensions	
		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		
2011 Juillet	0,52	2,74	3,16	3,10	1,67	1,93	0,66	1,77	2,66	3,03	1,41		
Août	0,54	2,73	3,16	2,99	1,74	1,93	0,68	1,64	2,69	2,99	1,42		
Septembre	0,55	2,73	3,15	2,92	1,76	1,94	0,69	1,71	2,72	2,79	1,47		
Octobre	0,55	2,88	3,17	3,14	1,77	1,96	0,69	1,67	2,74	2,72	1,65		
Novembre	0,55	2,78	3,08	3,03	1,78	1,96	0,66	1,47	2,61	2,85	1,62		
Décembre	0,54	2,78	3,20	3,06	1,79	1,97	0,65	1,50	2,76	2,90	1,38		
2012 Janvier	0,53	2,94	3,49	3,15	1,81	1,96	0,61	1,27	2,95	2,92	1,23		
Février	0,52	2,90	3,38	3,16	1,81	1,96	0,59	1,22	2,96	3,01	1,05		
Mars	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,59	1,25	2,75	2,98	0,97		
Avril	0,49	2,82	2,92	2,84	1,76	1,95	0,55	1,10	2,70	3,07	1,28		
Mai	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,92	0,55	1,01	2,31	2,75	0,93		
Juin	0,48	2,71	2,73	2,66	1,73	1,88	0,52	1,04	2,30	2,69	0,98		

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			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 10 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 et ≤ 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				
2011 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	4,21				
Octobre	8,43	17,17	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	17,11	5,56	6,47	7,78	7,39	3,43	3,74	3,84	3,94	3,96	4,22	4,93	4,02				
Décembre	8,37	17,08	5,26	6,44	7,64	7,16	3,49	3,74	3,81	3,95	4,02	4,13	4,84	3,92				
2012 Janvier	8,46	17,06	5,61	6,58	8,08	7,57	3,50	3,71	3,75	4,03	4,03	3,88	4,76	3,93				
Février	8,41	17,05	5,70	6,58	8,09	7,62	3,44	3,64	3,70	3,95	3,92	3,86	4,71	4,04				
Mars	8,39	16,98	5,55	6,44	7,94	7,45	3,31	3,57	3,61	3,91	3,83	3,73	4,74	3,90				
Avril	8,26	17,10	5,42	6,31	7,95	7,35	3,20	3,58	3,59	3,96	3,79	3,65	4,68	3,89				
Mai	8,26	17,10	5,65	6,39	7,95	7,47	3,14	3,54	3,53	3,84	3,72	3,80	4,74	3,83				
Juin	8,25	17,08	5,67	6,27	7,73	7,27	3,11	3,48	3,46	3,69	3,66	3,60	4,67	3,64				

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
2011 Juillet		4,43	4,38	4,79	4,79	5,10	4,68	4,44	2,87	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	2,79	3,56	3,64	3,99	3,87	4,06
Septembre		4,54	4,59	4,94	4,79	4,94	4,46	4,31	2,84	3,44	3,69	3,63	3,64	3,74
Octobre		4,61	4,70	5,10	4,86	4,99	4,56	4,27	2,98	3,54	3,78	3,89	3,60	3,71
Novembre		4,61	4,77	5,26	4,98	5,10	4,65	4,26	2,80	3,65	3,42	3,92	3,60	3,71
Décembre		4,67	4,89	5,15	4,98	5,05	4,59	4,27	3,04	3,74	3,11	3,95	3,73	3,75
2012 Janvier		4,64	4,93	5,35	4,78	5,04	4,40	4,33	2,66	3,70	3,06	3,45	2,70	3,80
Février		4,59	4,86	5,25	4,74	5,02	4,65	4,41	2,50	3,76	3,36	3,89	3,77	3,64
Mars		4,61	4,81	5,17	4,66	5,00	4,63	4,32	2,39	3,43	3,06	3,09	3,37	3,57
Avril		4,47	4,96	5,09	4,61	4,85	4,57	4,39	2,39	3,52	3,43	3,40	3,51	3,59
Mai		4,44	4,82	5,11	4,60	4,84	4,49	4,20	2,37	3,75	3,41	3,48	3,60	3,51
Juin		4,40	4,81	5,03	4,58	4,76	4,41	4,16	2,44	3,22	3,45	3,03	3,34	3,26

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 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	
2011 Juillet	0,52	2,54	2,77	1,67	1,93	0,66	2,13	3,13	1,94	
Août	0,54	2,59	2,77	1,74	1,93	0,68	2,12	3,14	1,97	
Septembre	0,55	2,62	2,79	1,76	1,94	0,69	2,14	3,15	2,07	
Octobre	0,55	2,66	2,78	1,77	1,96	0,69	2,16	3,14	2,15	
Novembre	0,55	2,70	2,80	1,78	1,96	0,66	2,17	3,16	2,24	
Décembre	0,54	2,73	2,78	1,79	1,97	0,65	2,14	3,13	2,37	
2012 Janvier	0,53	2,76	2,78	1,81	1,96	0,61	2,10	3,16	2,46	
Février	0,52	2,79	2,80	1,81	1,96	0,59	2,08	3,20	2,62	
Mars	0,51	2,81	2,81	1,79	1,95	0,59	2,00	3,13	2,58	
Avril	0,49	2,78	2,82	1,76	1,95	0,55	1,96	3,09	2,56	
Mai	0,48	2,76	2,80	1,74	1,92	0,55	1,91	3,06	2,39	
Juin	0,48	2,73	2,81	1,73	1,88	0,52	1,88	3,08	2,47	

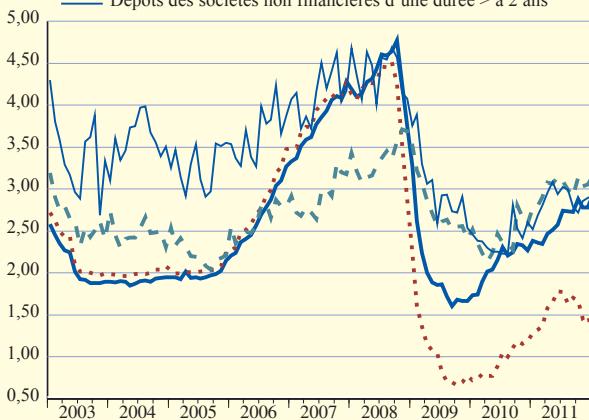
5. Taux d'intérêt appliqués aux prêts (encours)

	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
2011 Juillet	4,03	3,79	3,90	8,02	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	3,79	3,92	8,14	6,48	5,32	4,11	3,85	3,73
Octobre	4,12	3,78	3,91	8,17	6,44	5,33	4,19	3,86	3,74
Novembre	4,12	3,77	3,91	8,09	6,44	5,34	4,20	3,89	3,75
Décembre	4,12	3,74	3,89	8,11	6,43	5,31	4,26	3,87	3,72
2012 Janvier	4,06	3,71	3,87	8,14	6,40	5,29	4,24	3,81	3,68
Février	4,04	3,69	3,86	8,09	6,39	5,27	4,18	3,78	3,67
Mars	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,16	3,66	3,60
Avril	3,93	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54
Mai	3,87	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50
Juin	3,86	3,59	3,76	7,84	6,30	5,14	3,96	3,52	3,46

G21 Nouveaux dépôts à terme

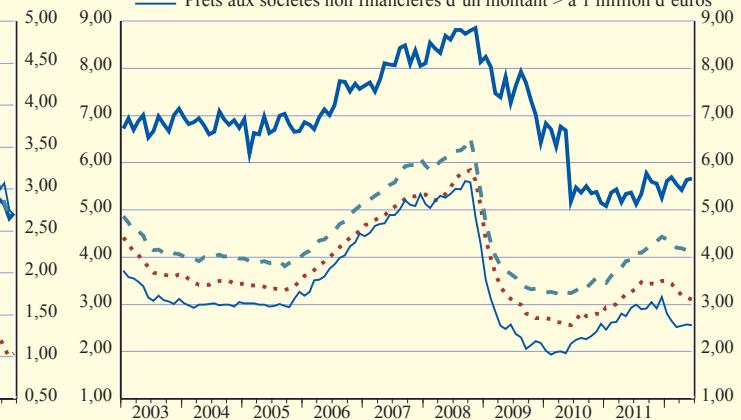
(en pourcentage annuel hors frais annexes ; moyennes sur la période)

- Dépôts des ménages d'une durée ≤ à 1 an
- Dépôts des sociétés non financières d'une durée ≤ à 1 an
- - - Dépôts des ménages d'une durée > à 2 ans
- Dépôts des sociétés non financières d'une durée > à 2 ans

**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)

- Prêts à la consommation consentis aux ménages
- Prêts au logement consentis aux ménages
- - - Prêts aux sociétés non financières d'un montant ≤ à 1 million d'euros
- Prêts aux sociétés non financières d'un montant > à 1 million d'euros



Source : BCE

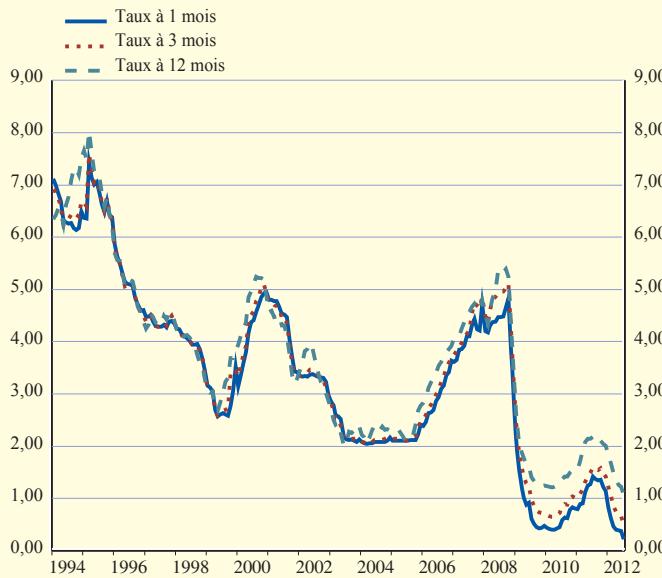
* Pour la source des données du tableau et les notes de bas de page correspondantes, cf. p. S42

4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

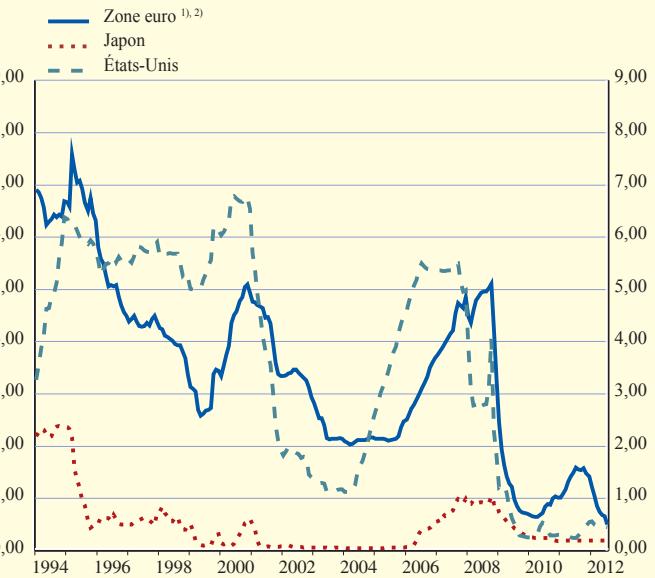
(en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

	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		
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
2011 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
2012 T1	0,37	0,64	1,04	1,34	1,67	0,51	0,20
T2	0,34	0,39	0,69	0,98	1,28	0,47	0,20
2011 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
2012 Janvier	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
Février	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	0,20
Mars	0,36	0,47	0,86	1,16	1,50	0,47	0,20
Avril	0,35	0,41	0,74	1,04	1,37	0,47	0,20
Mai	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20
Juin	0,33	0,38	0,66	0,93	1,22	0,47	0,20
Juillet	0,18	0,22	0,50	0,78	1,06	0,45	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 euro¹⁾

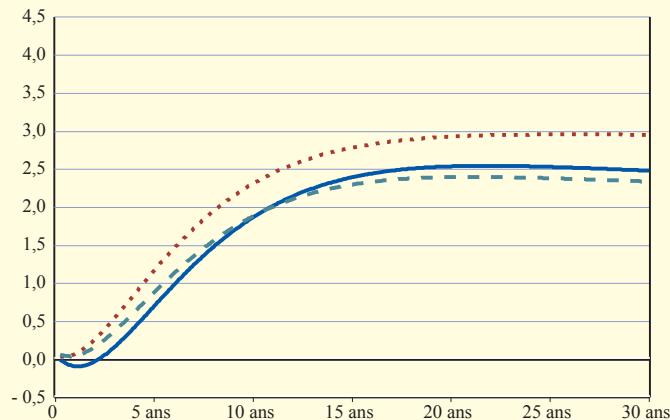
(obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro ; données de fin de période ; taux en pourcentage annuel ; écarts en points de pourcentage)

	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
2011 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
2012 T1	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
T2	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
2011 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
2012 Janvier	0,11	0,21	0,45	1,44	2,03	2,67	2,55	2,22	0,39	1,03	3,07	4,26
Février	0,11	0,15	0,37	1,39	1,99	2,59	2,49	2,22	0,29	0,95	3,06	4,06
Mars	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
Avril	0,03	0,10	0,32	1,26	1,84	2,47	2,44	2,15	0,26	0,85	2,84	4,10
Mai	0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23
Juin	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
Juillet	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52

G25 Courbes des taux au comptant de la zone euro²⁾

(en pourcentage annuel ; données de fin de période)

- Juillet 2012
- Juin 2012
- Mai 2012

G26 Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro²⁾

(données quotidiennes ; taux en pourcentage annuel ; écarts de rendement en points de pourcentage)

- Taux à 1 an
- Taux à 10 ans
- Écart de rendement 10 ans – 3 mois
- Écart de rendement 10 ans – 2 ans



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													
	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	Standard & Poor's 500	Nikkei 225		
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		
2011 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		
2012 T1	243,7	2 473,6	499,1	150,3	372,3	324,6	129,7	333,3	221,7	253,7	300,6	480,6	1 348,8	9 295,3		
T2	224,0	2 226,2	472,5	140,8	370,7	285,3	108,2	311,6	207,4	223,4	261,9	493,2	1 349,7	9 026,5		
2011 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		
2012 Janvier	233,4	2 382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1 300,6	8 616,7		
Février	247,2	2 508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1 352,5	9 242,3		
Mars	250,7	2 532,2	512,9	152,0	388,0	329,5	134,6	344,6	234,3	257,7	296,7	490,5	1 389,2	9 962,3		
Avril	235,0	2 340,8	497,6	145,9	380,9	301,1	116,8	327,8	221,2	237,7	275,2	488,5	1 386,4	9 627,4		
Mai	221,9	2 198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1 341,3	8 842,5		
Juin	216,2	2 152,7	453,1	137,4	358,3	275,1	104,0	298,4	198,0	215,4	250,4	498,9	1 323,5	8 638,1		
JUILLET	226,5	2 258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1 359,8	8 760,7		

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 harmonisé¹⁾

	Indice : 2005 = 100	Total		Total (cvs ; variation en pourcentage par rapport à la période précédente)						Pour mémoire : prix administrés ²⁾		
		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	
						% du total en 2012	100,0	100,0	81,8	58,5	41,5	
		1	2	3	4		100,0	100,0	81,8	58,5	41,5	
2008		107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	—	—	—	—	—	3,4
2009		108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	—	—	—	—	—	0,1
2010		109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	—	—	—	—	—	1,6
2011		112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	—	—	—	—	—	2,6
2011 T2		113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,8	1,1	0,4	0,3	2,8	0,6
T3		112,9	2,7	1,7	3,2	2,0	0,3	1,1	-0,1	-0,3	0,4	0,5
T4		114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,8	1,1	1,0	1,1	1,5	0,3
2012 T1		114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,8	0,7	0,6	0,2	4,1	0,5
T2		115,9	2,5	1,8	3,0	1,7	0,5	0,6	0,7	0,2	1,0	0,5
2012 Février		114,0	2,7	1,9	3,4	1,8	0,3	0,3	0,8	0,1	1,1	0,1
Mars		115,5	2,7	1,9	3,3	1,8	0,3	0,2	0,2	0,2	1,6	0,1
Avril		116,0	2,6	1,9	3,2	1,7	0,3	0,2	0,0	0,0	1,1	0,3
Mai		115,9	2,4	1,8	2,9	1,8	-0,1	0,2	0,0	0,0	-1,4	0,1
Juin		115,8	2,4	1,8	2,8	1,7	0,0	0,1	1,0	0,0	-1,7	0,2
Juillet ³⁾						2,4						

	Biens			Services						Divers		
	Alimentation (y compris boissons alcoolisées et tabac)			Produits manufacturés			Logement		Transports	Communications		
	Total	Produits alimentaires transformés	Produits alimentaires non transformés	Total	Produits manufacturés hors énergie	Énergie	Loyers					
% du total en 2012	19,1	11,9	7,2	39,5	28,5	11,0	10,1	6,0	6,5	3,1	14,5	7,3
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2011 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	3,3	-1,8	2,3	2,1
T4	3,3	4,2	1,8	3,9	1,2	11,5	1,7	1,4	3,0	-1,8	2,2	2,1
2012 T1	3,2	4,0	2,0	3,3	1,1	9,1	1,7	1,5	2,9	-2,7	2,1	2,4
T2	3,0	3,5	2,3	2,9	1,3	7,2	1,7	1,4	2,7	-3,1	2,2	2,0
2012 Janvier	3,1	4,1	1,6	3,2	0,9	9,2	1,8	1,5	2,8	-2,4	2,1	2,6
Février	3,3	4,1	2,2	3,4	1,0	9,5	1,7	1,5	2,8	-3,0	2,2	2,4
Mars	3,3	3,9	2,2	3,4	1,4	8,5	1,7	1,4	3,1	-2,8	2,0	2,2
Avril	3,1	3,7	2,1	3,2	1,3	8,1	1,7	1,5	2,5	-3,1	2,3	2,1
Mai	2,8	3,4	1,8	3,0	1,3	7,3	1,7	1,4	2,7	-3,3	2,4	2,0
Juin	3,2	3,2	3,1	2,6	1,3	6,1	1,7	1,4	3,0	-2,8	2,1	2,0

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 Secteur manufacturier	Industrie hors construction et énergie						Énergie						
			Total	Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation									
% 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		
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	1,9			
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,2			
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,1			
2011	118,3	5,9	5,5	3,8	5,9	1,4	3,1	2,1	3,3	11,9	3,3	1,0			
2011 T1	116,7	6,5	6,3	4,4	7,9	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,1	2,0			
T2	118,5	6,3	5,8	4,3	6,8	1,3	3,4	1,9	3,7	11,9	3,0	1,1			
T3	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,3	1,0			
T4	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,4	2,9	-0,2			
2012 T1	121,0	3,7	3,0	1,7	1,2	1,2	2,9	2,3	3,0	9,5	1,9	-1,0			
2011 Décembre	119,2	4,3	3,7	2,5	2,7	1,4	3,1	2,3	3,3	9,5	—	—			
2012 Janvier	120,3	3,9	3,3	2,0	1,6	1,3	3,0	2,3	3,1	9,7	—	—			
Février	121,0	3,7	3,0	1,7	1,1	1,2	2,9	2,4	3,0	9,9	—	—			
Mars	121,7	3,5	2,6	1,6	0,9	1,2	2,8	2,3	2,8	9,0	—	—			
Avril	121,7	2,6	2,0	1,3	0,6	1,2	2,2	2,0	2,3	6,7	—	—			
Mai	121,2	2,3	1,8	1,1	0,5	1,3	1,9	1,9	1,9	6,3	—	—			

3. Prix des matières premières et déflateurs du PIB

	Prix du pétrole ³⁾ (euros par baril)	Prix des matières premières hors énergie						Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Déflateur du PIB				Exporta- tions ⁶⁾	Imports- tations ⁶⁾									
		Pondération fondée sur les importations ⁴⁾			Pondération fondée sur l'utilisation ⁵⁾					Total	Demande intérieure	Exports	Imports											
			Total	Alimen- taires	Non alimen- taires		Total	Alimen- taires	Non alimen- taires		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	2,0	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	107,2	0,9	-0,1	-0,4	2,0	-0,4	-3,5	-6,2									
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,0	0,8	1,5	1,7	0,8	1,0	2,9	4,9									
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,9	20,7	7,5	109,4	1,2	2,1	2,5	0,9	2,0	3,7	5,9									
2011 T2	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,2	1,3	2,0	2,5	1,0	1,8	3,7	5,6									
T3	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,7	0,3	109,6	1,3	2,1	2,4	1,1	2,0	3,2	5,3									
T4	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,4	-6,0	109,8	1,4	2,1	2,6	0,9	2,1	2,9	4,8									
2012 T1	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,6	-5,6	110,1	1,2	1,7	2,3	1,1	1,7	2,1	3,3									
T2	84,6	-1,1	-3,3	0,1	1,1	4,1	-1,2	—	—	—	—	—	—	—	—									
2012 Février	89,7	-7,5	-10,5	-6,0	-6,5	-6,5	-6,5	—	—	—	—	—	—	—	—									
Mars	94,2	-5,2	-8,1	-3,8	-3,6	-2,3	-4,6	—	—	—	—	—	—	—	—									
Avril	91,4	-3,8	-5,1	-3,1	-2,5	0,3	-4,5	—	—	—	—	—	—	—	—									
Mai	86,0	-0,2	-2,8	1,1	2,5	5,4	0,2	—	—	—	—	—	—	—	—									
Juin	76,4	0,9	-1,9	2,3	3,4	6,7	0,9	—	—	—	—	—	—	—	—									
Juillet	83,2	4,6	11,4	1,3	7,1	17,4	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—									

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.html> pour plus de détails)

3) Brent Blend (livraisons 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.html> 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 : 2005 = 100)	Total	Par activité économique										Arts, spectacles et autres activités de services
			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		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Coûts unitaires de main-d'œuvre ¹⁾													
2010	109,3	-0,8	0,2	-5,9	1,6	-1,5	-1,4	-0,3	2,2	0,5	1,0	1,5	
2011	110,2	0,8	-1,6	-0,1	0,2	0,5	3,0	0,8	3,7	3,1	0,8	1,6	
2011 T2	110,2	0,9	-1,7	-0,5	1,4	0,3	3,2	2,8	3,9	3,1	0,6	2,2	
T3	110,1	1,2	-2,2	-0,1	0,3	1,6	3,4	0,0	1,9	3,1	1,1	1,9	
T4	110,8	1,4	-2,5	2,1	-1,2	1,2	3,7	-1,4	4,5	3,5	0,9	1,7	
2012 T1	111,2	1,5	-1,7	2,9	1,2	1,6	3,9	-0,3	1,6	2,2	0,7	1,7	
Rémunération par tête													
2010	111,6	1,7	2,4	3,7	1,2	1,7	2,7	2,1	3,4	0,5	1,0	1,3	
2011	114,1	2,2	2,6	3,4	3,2	2,0	2,2	1,4	2,2	3,0	1,3	1,5	
2011 T2	114,0	2,2	2,2	4,1	2,7	1,7	1,9	2,5	2,5	2,9	1,1	1,4	
T3	114,2	2,3	2,5	3,3	2,8	2,2	2,6	1,8	2,0	3,3	1,5	1,5	
T4	114,8	2,2	2,3	2,5	3,6	2,1	2,4	0,1	2,1	3,5	1,7	2,4	
2012 T1	115,5	1,9	1,7	2,2	3,2	2,1	2,5	0,8	2,6	2,5	1,1	2,3	
Productivité par personne employée ²⁾													
2010	102,2	2,5	2,2	10,2	-0,4	3,3	4,1	2,4	1,2	0,0	0,0	-0,3	
2011	103,5	1,3	4,3	3,5	3,0	1,5	-0,7	0,6	-1,4	-0,1	0,5	-0,2	
2011 T2	103,4	1,3	4,0	4,6	1,3	1,4	-1,2	-0,3	-1,3	-0,2	0,6	-0,8	
T3	103,7	1,2	4,8	3,4	2,5	0,6	-0,8	1,8	0,1	0,2	0,4	-0,4	
T4	103,6	0,9	4,9	0,4	4,9	0,9	-1,2	1,4	-2,3	-0,1	0,8	0,7	
2012 T1	103,8	0,4	3,4	-0,7	2,0	0,4	-1,3	1,1	0,9	0,3	0,4	0,7	
Rémunération par heure travaillée													
2010	113,3	1,0	0,7	0,9	1,5	1,4	1,9	1,6	2,3	-0,2	0,7	1,3	
2011	115,6	2,0	0,2	2,6	3,2	2,1	2,6	0,9	2,5	2,4	1,3	1,8	
2011 T2	115,8	2,5	1,5	3,5	3,3	2,2	3,2	2,3	3,6	2,9	1,5	2,2	
T3	115,7	2,2	0,4	2,9	2,8	2,0	2,6	1,2	2,0	2,6	1,8	2,0	
T4	116,6	2,1	0,6	2,6	4,1	2,0	2,8	-0,6	3,1	2,5	1,5	2,3	
2012 T1	116,8	2,1	4,4	2,1	4,2	2,3	2,6	1,2	5,4	2,6	0,7	2,7	
Productivité horaire du travail ²⁾													
2010	104,1	1,9	1,3	7,4	-0,5	2,8	3,5	1,7	0,0	-0,5	-0,3	0,0	
2011	105,4	1,3	3,5	2,9	2,8	1,8	-0,4	0,1	-1,0	-0,4	0,5	0,1	
2011 T2	105,6	1,8	4,5	4,3	1,9	2,1	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	0,9	-0,1	
T3	105,6	1,2	4,9	3,3	2,2	0,6	-1,0	1,3	-0,4	-0,2	0,7	-0,2	
T4	105,7	0,8	4,5	0,6	5,1	1,0	-1,0	1,1	-1,1	-0,7	0,6	0,5	
2012 T1	105,6	0,7	4,8	-0,7	2,9	0,9	-1,3	1,5	2,7	0,4	0,0	1,0	

5. Indices de coûts de main-d'œuvre³⁾

	Total (indice (cvs) : 2008 = 100)	Total	Par composante		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
2010	104,3	1,5	1,4	1,8	1,0	1,8	1,8	1,7
2011	107,2	2,8	2,6	3,4	3,2	2,5	2,6	2,0
2011 T2	107,2	3,3	3,1	3,8	4,2	2,9	2,9	1,9
T3	107,2	2,6	2,4	3,0	2,7	2,4	2,5	2,1
T4	108,0	2,8	2,6	3,5	3,3	2,9	2,6	2,0
2012 T1	108,3	2,0	1,9	2,0	2,5	1,9	1,8	2,0

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 salariés

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

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

1. PIB et composantes de la dépense

	Total	PIB					Solde extérieur ¹⁾			
		Total	Demande intérieure			Formation brute de capital fixe	Variation des stocks ²⁾	Total	Solde extérieur ¹⁾	
			Consommation privée	Consommation publique	Exportations ¹⁾				Importations ¹⁾	
Prix courants (montants en milliards d'euros)										
2008	9 244,5	9 159,2	5 207,1	1 898,8	1 989,5	63,7	85,3	3 882,1	3 796,8	
2009	8 919,8	8 802,0	5 126,6	1 986,6	1 735,9	-47,0	117,8	3 273,4	3 155,6	
2010	9 162,8	9 045,4	5 262,4	2 015,3	1 753,1	14,6	117,4	3 749,3	3 631,9	
2011	9 413,3	9 280,8	5 403,2	2 027,4	1 813,7	36,5	132,6	4 128,5	3 996,0	
2011 T1	2 337,5	2 315,3	1 343,9	505,1	452,4	13,9	22,2	1 009,1	986,9	
T2	2 351,8	2 325,5	1 345,6	506,6	453,7	19,5	26,3	1 024,9	998,5	
T3	2 361,5	2 323,6	1 354,1	508,0	453,3	8,2	37,9	1 046,8	1 008,9	
T4	2 358,7	2 314,0	1 357,8	507,4	452,7	-4,0	44,7	1 043,6	998,9	
2012 T1	2 365,1	2 315,3	1 364,3	510,7	448,0	-7,7	49,7	1 061,3	1 011,6	
en pourcentage du PIB										
2011	100,0	98,6	57,4	21,5	19,3	0,4	1,4	-	-	
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)										
glissement trimestriel en pourcentage										
2011 T1	0,7	0,5	0,0	-0,4	2,0	-	-	1,4	0,8	
T2	0,2	-0,1	-0,6	-0,1	-0,4	-	-	1,1	0,6	
T3	0,1	-0,2	0,4	-0,1	-0,3	-	-	1,5	0,7	
T4	-0,3	-0,9	-0,5	-0,2	-0,6	-	-	-0,6	-1,9	
2012 T1	0,0	-0,5	0,0	0,4	-1,4	-	-	1,0	-0,2	
variations annuelles en pourcentage										
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,1	-	-	1,0	0,9	
2009	-4,4	-3,8	-1,2	2,6	-12,4	-	-	-12,7	-11,5	
2010	2,0	1,2	0,9	0,7	0,0	-	-	11,2	9,6	
2011	1,5	0,5	0,2	-0,3	1,4	-	-	6,2	4,0	
2011 T1	2,4	1,7	1,0	0,0	3,7	-	-	10,0	8,3	
T2	1,7	0,8	0,2	-0,2	1,2	-	-	6,4	4,5	
T3	1,3	0,4	0,2	-0,4	0,8	-	-	5,7	3,6	
T4	0,7	-0,7	-0,7	-0,7	0,7	-	-	3,5	0,3	
2012 T1	0,0	-1,7	-0,7	0,0	-2,6	-	-	3,0	-0,7	
contributions aux variations trimestrielles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage										
2011 T1	0,7	0,5	0,0	-0,1	0,4	0,2	0,3	-	-	
T2	0,2	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	0,3	0,2	-	-	
T3	0,1	-0,2	0,2	0,0	-0,1	-0,4	0,3	-	-	
T4	-0,3	-0,8	-0,3	0,0	-0,1	-0,4	0,5	-	-	
2012 T1	0,0	-0,5	0,0	0,1	-0,3	-0,3	0,5	-	-	
contributions aux variations annuelles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage										
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,1	-	-	
2009	-4,4	-3,8	-0,7	0,5	-2,7	-1,0	-0,6	-	-	
2010	2,0	1,2	0,5	0,1	0,0	0,6	0,7	-	-	
2011	1,5	0,5	0,1	-0,1	0,3	0,2	1,0	-	-	
2011 T1	2,4	1,7	0,6	0,0	0,7	0,4	0,8	-	-	
T2	1,7	0,8	0,1	-0,1	0,2	0,5	0,8	-	-	
T3	1,3	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,9	-	-	
T4	0,7	-0,7	-0,4	-0,1	0,1	-0,3	1,4	-	-	
2012 T1	0,0	-1,7	-0,4	0,0	-0,5	-0,7	1,6	-	-	

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

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

2. Valeur ajoutée par secteurs d'activité économique

	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	Taxes moins subventions sur les produits
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Prix courants (montants en milliards d'euros)												
2008	8 299,2	141,9	1 652,6	561,5	1 597,7	356,5	385,3	930,7	859,8	1 521,1	292,0	945,3
2009	8 026,5	126,1	1 469,9	536,2	1 522,1	358,3	427,5	903,0	804,4	1 581,2	297,8	893,3
2010	8 222,4	138,8	1 557,8	514,2	1 564,0	357,9	441,4	918,7	817,5	1 610,0	302,0	940,4
2011	8 439,7	144,6	1 631,2	521,6	1 618,0	355,1	440,1	947,2	845,2	1 630,9	305,8	973,6
2011 T1	2 095,4	36,7	403,7	131,0	401,4	89,0	108,9	233,6	209,0	406,0	76,1	242,2
T2	2 106,9	36,8	406,8	129,9	404,3	88,7	109,5	236,5	210,8	408,0	75,6	244,9
T3	2 117,1	35,6	411,9	129,6	405,2	89,1	110,8	237,9	212,2	408,3	76,5	244,4
T4	2 116,1	35,4	406,5	130,8	406,0	88,1	110,8	239,3	213,3	408,5	77,5	242,6
2012 T1	2 121,0	37,7	405,9	129,9	407,8	88,2	110,4	238,3	213,5	411,4	78,0	244,1
en pourcentage de la valeur ajoutée												
2011	100,0	1,7	19,3	6,2	19,2	4,2	5,2	11,2	10,0	19,3	3,6	-
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)												
glissement trimestriel en pourcentage												
2011 T1	0,7	1,6	1,4	1,9	0,9	-0,4	1,2	-0,4	1,1	0,2	-0,4	0,7
T2	0,2	0,4	0,5	-1,1	0,1	0,4	0,0	0,6	0,5	0,2	-0,9	0,1
T3	0,2	0,1	0,3	-0,9	0,0	0,2	0,8	0,2	0,3	0,2	0,8	-0,4
T4	-0,3	0,2	-1,7	-0,1	0,0	0,1	-0,5	0,5	-0,1	0,1	0,6	-0,7
2012 T1	-0,1	1,7	0,0	-0,9	0,1	-0,4	0,5	-0,2	-0,2	-0,2	0,4	0,7
variations annuelles en pourcentage												
2008	0,6	1,8	-2,3	-1,1	1,1	2,8	1,2	1,2	1,6	1,9	1,7	-1,3
2009	-4,4	-0,4	-13,2	-7,0	-5,7	1,2	3,9	0,5	-7,4	1,4	0,2	-4,2
2010	2,1	1,0	6,8	-4,2	2,6	2,9	1,3	0,2	2,0	0,9	0,5	0,8
2011	1,5	1,8	3,4	-1,0	2,0	0,7	0,5	0,8	2,4	0,6	-0,4	1,2
2011 T1	2,3	0,4	6,0	0,1	3,3	1,3	-0,8	0,7	3,3	0,6	0,2	3,5
T2	1,7	1,7	4,4	-1,8	2,4	0,7	-0,5	1,0	2,9	0,6	-1,3	1,5
T3	1,4	2,7	3,7	-1,8	1,4	0,7	1,8	0,8	2,2	0,6	-0,6	0,6
T4	0,8	2,3	0,4	-0,2	1,0	0,3	1,6	0,8	1,8	0,8	0,1	-0,3
2012 T1	0,0	2,3	-1,1	-3,0	0,2	0,3	0,8	1,1	0,4	0,4	0,8	-0,4
contributions aux variations trimestrielles en pourcentage de la valeur ajoutée : en points de pourcentage												
2011 T1	0,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-
T2	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
T3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
T4	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2012 T1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	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												
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,1	-
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-1,1	0,1	0,2	0,1	-0,8	0,2	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,2	-0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,5	0,0	0,7	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2011 T1	2,3	0,0	1,1	0,0	0,6	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-
T2	1,7	0,0	0,8	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-
T3	1,4	0,0	0,7	-0,1	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
T4	0,8	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2012 T1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	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)	Secteur manufacturier	Total	Industrie hors construction et énergie			Biens de consommation			Énergie		
					Biens intermé- diaires	Biens d'équipement		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	
2009	-13,7	90,5	-14,9	-15,9	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,4	-8,0	
2010	4,1	97,1	7,3	7,7	7,7	10,0	9,2	3,0	2,7	3,1	3,8	-7,9	
2011	2,5	100,5	3,5	4,7	4,7	8,8	0,5	0,7	0,5	-4,4	-0,9		
2011 T2	2,1	100,8	4,0	5,2	5,3	4,4	9,3	1,6	1,3	1,7	-5,5	-4,8	
T3	3,5	101,5	3,9	4,7	4,7	3,7	9,7	0,5	2,2	0,4	-2,6	1,9	
T4	0,0	99,4	-0,2	1,0	1,0	-0,2	3,9	-0,8	-2,9	-0,5	-7,7	2,0	
2012 T1	-2,4	99,0	-1,6	-1,3	-1,3	-3,0	2,1	-3,2	-5,0	-2,8	-3,4	-6,5	
2011 Décembre	0,1	98,8	-1,7	0,3	0,4	-0,1	2,1	-0,7	-2,9	-0,5	-12,2	10,6	
2012 Janvier	-1,9	98,6	-1,7	-0,7	-0,7	-1,7	1,7	-2,1	-3,0	-1,9	-7,3	-2,1	
Février	-3,5	99,3	-1,6	-2,4	-2,4	-4,5	1,4	-4,8	-5,7	-4,6	3,8	-14,9	
Mars	-1,9	99,2	-1,5	-0,8	-0,8	-2,7	2,9	-2,6	-6,0	-2,1	-6,3	-2,8	
Avril	-3,2	98,2	-2,4	-3,1	-3,3	-4,4	-0,6	-4,3	-6,9	-3,9	3,4	-6,3	
Mai	-3,8	98,9	-2,6	-2,7	-3,2	-3,8	-1,5	-2,6	-5,9	-2,1	-0,6	-7,6	
	glissement mensuel en pourcentage (données cvs)												
2011 Décembre	-0,8	-	-0,8	-0,3	-0,2	-1,0	-0,3	0,2	0,2	0,0	-2,8	-1,7	
2012 Janvier	-0,1	-	-0,2	-0,3	-0,4	0,7	-1,0	-0,7	0,0	-0,6	0,7	-0,8	
Février	-0,8	-	0,7	-0,5	-0,4	-1,3	1,1	-1,3	-1,6	-1,3	8,0	-9,7	
Mars	0,9	-	-0,1	1,2	1,1	1,0	1,3	1,4	-0,1	1,6	-7,9	11,0	
Avril	-1,0	-	-1,0	-2,0	-1,8	-1,2	-2,9	-1,1	-0,9	-1,7	5,4	-3,6	
Mai	0,1	-	0,7	1,2	0,9	0,5	1,1	1,4	0,6	1,9	-1,9	0,2	

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 ¹⁾		Chiffre d'affaires dans l'industrie		Ventes au détail y compris carburants								Nouvelles immatriculations de voitures particulières		
	Industrie manufacturière ²⁾ (à prix courants)	Industrie manufacturière (à prix courants)	Prix courants	Prix constants											
				Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	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	
2009	87,4	-22,8	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,4	-1,7	-2,4	-1,9	-4,3	-5,8	924	3,3	
2010	102,8	17,7	105,2	10,2	2,1	101,5	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	-2,8	843	-8,5	
2011	111,6	8,6	114,7	8,9	1,6	100,9	-0,6	-1,0	0,1	-1,3	0,0	-3,6	838	-1,1	
2011 T3	110,9	5,4	115,7	8,8	1,8	101,2	-0,5	-0,8	0,1	-2,2	0,0	-4,5	822	2,9	
T4	108,6	-0,6	114,6	4,0	1,0	100,1	-1,3	-1,7	-0,8	-4,1	-0,3	-4,3	830	-1,7	
2012 T1	108,2	-3,9	115,1	1,1	1,2	100,2	-1,0	-1,0	-0,5	-0,9	-2,0	-5,6	775	-11,4	
T2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	771	-6,7
2012 Février	107,8	-4,7	115,2	0,7	0,1	100,1	-2,0	-0,5	-2,1	-6,2	-3,3	-7,5	764	-14,8	
Mars	109,2	-2,9	115,5	1,2	2,2	100,2	-0,1	-0,7	0,8	2,8	-0,4	-5,5	800	-7,2	
Avril	.	.	114,1	-1,0	-1,7	98,9	-3,4	-3,3	-3,0	-12,0	-2,4	-7,4	764	-7,7	
Mai	.	.	114,2	-1,1	0,9	99,8	-0,8	-0,4	-0,5	-1,6	-1,7	-5,5	771	-6,6	
Juin	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	777	-6,1
	glissement mensuel en pourcentage (données cvs)														
2012 Février	-	0,2	-	0,4	0,0	-	-0,1	0,6	-0,4	-1,7	-0,7	-3,1	-	0,5	
Mars	-	1,3	-	0,3	0,5	-	0,1	-0,4	0,7	4,6	0,8	-0,5	-	4,6	
Avril	-	-	-	-1,1	-1,4	-	-1,3	-0,3	-1,8	-9,0	-0,5	-1,7	-	-4,5	
Mai	-	-	-	0,1	0,9	-	0,9	0,4	1,4	7,0	-0,3	1,5	-	1,0	
Juin	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,7	

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) À la suite de la modification du règlement sur les statistiques à court terme (cf. les Notes générales), les statistiques relatives aux entrées de commandes dans l'industrie dans la zone euro ont été suspendues. La dernière publication par Eurostat concernait mars 2012.

2) Y compris les industries manufacturières travaillant essentiellement à partir de commandes, qui représentaient 61,2 % du total de l'industrie manufacturière en 2005.

3) Les chiffres annuels et trimestriels correspondent à la moyenne des données mensuelles pour la période de référence.

5.2 Production et demande

(soldes d'opinions¹⁾, 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					Taux d'utilisation des capacités de production ³⁾ (en %)	Indicateur de confiance des consommateurs				
	Indicateur de confiance des chefs d'entreprise				Total ⁴⁾		Sélection 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			7	8	9	10	11
2008	93,5	-8,4	-13,4	10,8	-1,0	82,0	-18,4	-10,1	-25,4	23,9	-14,1
2009	80,2	-28,7	-56,7	14,8	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	100,5	-4,7	-24,7	0,8	11,4	76,7	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1
2011	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,4	80,3	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2
2011 T2	105,2	4,0	-2,0	-0,7	13,1	80,9	-10,7	-6,7	-12,6	15,2	-8,3
T3	98,4	-2,8	-9,0	4,5	5,2	80,0	-15,9	-7,4	-21,8	24,1	-10,1
T4	93,6	-7,0	-14,6	7,0	0,6	79,7	-20,6	-9,7	-28,4	33,8	-10,8
2012 T1	94,1	-6,6	-15,8	6,1	2,1	79,8	-20,0	-10,1	-24,2	34,7	-11,2
T2	91,1	-11,1	-22,9	6,8	-3,6	78,8	-19,7	-10,4	-24,4	32,6	-11,2
2012 Février	94,5	-5,7	-14,2	5,9	3,0	-	-20,3	-10,0	-24,2	36,2	-10,7
Mars	94,5	-7,1	-16,8	6,0	1,5	-	-19,1	-9,4	-21,0	34,7	-11,3
Avril	92,9	-9,0	-19,3	6,1	-1,6	79,7	-19,9	-10,5	-24,0	33,5	-11,7
Mai	90,5	-11,4	-23,6	7,1	-3,5	-	-19,3	-10,8	-23,7	30,8	-11,8
Juin	89,9	-12,8	-25,8	7,2	-5,6	-	-19,8	-10,0	-25,6	33,4	-10,2
Juillet	87,9	-15,0	-28,3	9,1	-7,6	77,8	-21,5	-10,3	-27,9	36,5	-11,2
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⁾	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
2008	-14,2	-20,7	-7,7	-10,0	-11,0	15,8	-3,3	0,4	-3,8	0,5	4,7
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-15,8	-20,8	-18,2	-8,5
2010	-28,8	-39,3	-18,4	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,5	1,9	3,5	8,0
2011	-27,4	-34,9	-20,0	-5,5	-5,8	11,1	0,5	5,4	2,2	5,4	8,6
2011 T2	-26,9	-33,8	-20,0	-2,4	-1,6	9,7	4,1	9,5	7,1	9,7	11,6
T3	-27,7	-35,0	-20,4	-7,5	-7,3	12,8	-2,3	3,5	0,3	3,7	6,5
T4	-27,4	-32,5	-22,3	-11,1	-13,6	14,0	-5,7	-1,6	-6,4	-1,7	3,3
2012 T1	-26,5	-31,7	-21,2	-13,8	-14,7	16,2	-10,6	-0,6	-6,6	-0,4	5,1
T2	-28,6	-33,4	-23,7	-14,5	-18,5	14,7	-10,5	-5,0	-11,0	-4,8	0,9
2012 Février	-24,6	-31,4	-17,9	-14,0	-14,3	16,8	-11,0	-0,9	-6,9	-1,3	5,4
Mars	-26,7	-30,6	-22,8	-12,0	-11,6	15,5	-8,9	-0,3	-5,5	-0,6	5,2
Avril	-27,5	-30,9	-24,0	-11,1	-11,8	12,9	-8,5	-2,4	-8,1	-2,3	3,2
Mai	-30,2	-35,0	-25,4	-18,1	-24,4	16,9	-13,1	-5,2	-11,1	-4,5	0,2
Juin	-28,1	-34,3	-21,8	-14,4	-19,2	14,2	-9,8	-7,4	-13,9	-7,6	-0,7
Juillet	-28,4	-35,1	-21,7	-15,0	-18,9	14,1	-11,8	-8,5	-13,7	-9,2	-2,7

Source : Commission européenne (DG Affaires économiques et financières)

- 1) Différence entre les pourcentages des personnes interrogées donnant des réponses positives et négatives
- 2) 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 à partir de 1990.
- 3) 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.
- 4) 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 travail¹⁾

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

1. Emploi

	Par statut			Par activité économique									
	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)													
2011	146 746	125 741	21 005	5 039	23 053	9 929	36 043	4 018	4 070	1 290	18 145	34 435	10 723
en pourcentage du nombre total de personnes employées													
2011	100,0	85,7	14,3	3,4	15,7	6,8	24,6	2,7	2,8	0,9	12,4	23,5	7,3
variation annuelle en pourcentage													
2009	-1,8	-1,8	-1,8	-2,2	-5,1	-6,6	-1,6	-0,7	0,3	-4,0	-2,5	1,2	1,0
2010	-0,6	-0,5	-0,8	-1,2	-3,1	-3,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,0	2,0	1,0	0,8
2011	0,1	0,3	-1,1	-2,4	-0,1	-3,9	0,5	1,4	-0,1	2,3	2,5	0,1	-0,2
2011 T2	0,3	0,6	-1,0	-2,2	-0,2	-3,1	1,0	1,9	-0,3	2,4	3,1	0,1	-0,6
T3	0,2	0,4	-1,3	-2,0	0,2	-4,2	0,8	1,5	0,0	0,7	2,0	0,2	-0,2
T4	-0,2	0,0	-1,3	-2,5	0,0	-4,9	0,0	1,5	0,1	3,2	1,8	0,0	-0,6
2012 T1	-0,4	-0,3	-1,0	-1,0	-0,4	-4,8	-0,2	1,6	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,1
glissement trimestriel en pourcentage													
2011 T2	0,2	0,3	-0,6	0,6	0,0	-0,5	0,6	0,7	-0,2	-0,3	0,8	-0,1	-0,6
T3	-0,2	-0,1	-0,5	-0,5	0,1	-1,6	-0,1	-0,5	0,1	-0,8	-0,3	0,1	0,0
T4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-0,3	-1,5	-0,5	0,3	0,0	2,0	0,3	-0,1	0,1
2012 T1	-0,2	-0,3	0,3	-0,3	-0,2	-1,3	-0,2	1,0	-0,2	-0,8	-0,7	0,0	0,6
Heures travaillées													
niveaux (en millions)													
2011	232 648	187 478	45 170	10 553	36 690	17 682	60 661	6 452	6 470	1 992	27 835	49 175	15 139
en pourcentage du nombre total d'heures travaillées													
2011	100,0	80,6	19,4	4,5	15,8	7,6	26,1	2,8	2,8	0,9	12,0	21,1	6,5
variation annuelle en pourcentage													
2009	-3,4	-3,6	-2,7	-3,1	-9,0	-7,6	-2,9	-1,2	-1,2	-4,3	-3,7	0,9	-0,5
2010	0,1	0,1	-0,3	-0,4	-0,6	-3,8	-0,3	-0,6	-0,4	0,2	2,5	1,2	0,6
2011	0,1	0,5	-1,3	-1,6	0,5	-3,7	0,2	1,1	0,4	1,9	2,9	0,1	-0,5
2011 T2	-0,1	0,3	-1,7	-2,7	0,1	-3,6	0,2	0,8	-0,1	1,0	3,0	-0,2	-1,3
T3	0,2	0,5	-1,4	-2,1	0,4	-3,9	0,8	1,7	0,5	1,1	2,4	-0,1	-0,3
T4	-0,2	0,1	-1,4	-2,1	-0,2	-5,1	0,0	1,3	0,4	1,9	2,5	0,2	-0,5
2012 T1	-0,7	-0,5	-1,4	-2,3	-0,3	-5,7	-0,6	1,6	-0,6	-1,5	0,0	0,3	-0,2
glissement trimestriel en pourcentage													
2011 T2	-0,5	-0,3	-1,1	-1,2	-0,6	-1,5	0,0	-0,1	-0,8	-1,1	0,1	-0,4	-1,6
T3	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,5	-1,0	0,3	0,2	0,3	0,6	0,0	0,1	0,7
T4	-0,5	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-2,5	-0,8	-0,2	-0,4	0,8	0,4	0,1	0,0
2012 T1	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,5	-0,8	-0,1	1,7	0,2	-1,8	-0,5	0,6	0,6
Heures travaillées par personne employée													
niveaux (en milliers)													
2011	1 585	1 491	2 150	2 094	1 592	1 781	1 683	1 606	1 590	1 544	1 534	1 428	1 412
variation annuelle en pourcentage													
2009	-1,6	-1,8	-0,9	-0,9	-4,2	-1,1	-1,3	-0,5	-1,4	-0,3	-1,2	-0,3	-1,5
2010	0,6	0,7	0,5	0,8	2,6	0,1	0,4	0,6	0,6	1,2	0,5	0,2	-0,2
2011	0,0	0,2	-0,3	0,8	0,6	0,2	-0,3	-0,3	0,4	-0,4	0,3	0,0	-0,3
2011 T2	-0,4	-0,3	-0,7	-0,5	0,2	-0,6	-0,8	-1,1	0,2	-1,4	-0,1	-0,3	-0,7
T3	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,5	0,5	0,4	-0,3	-0,1
T4	0,0	0,1	-0,2	0,4	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	0,3	-1,2	0,6	0,2	0,2
2012 T1	-0,3	-0,2	-0,4	-1,3	0,1	-0,9	-0,4	0,0	-0,4	-1,7	-0,1	0,3	-0,3
glissement trimestriel en pourcentage													
2011 T2	-2,3	-3,2	1,6	3,7	-2,9	0,5	-1,9	-4,7	-4,1	-3,7	-3,6	-3,9	-1,4
T3	-1,1	-0,9	-1,6	-0,4	-1,7	-0,6	-1,3	0,7	-0,8	1,4	-1,6	-1,0	-0,5
T4	2,8	3,2	1,1	-2,0	3,8	-0,3	2,7	2,7	3,0	1,0	5,5	3,3	2,3
2012 T1	1,0	1,3	-0,9	-2,3	1,3	-0,1	1,0	1,9	2,4	0,3	0,1	2,4	0,4

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.

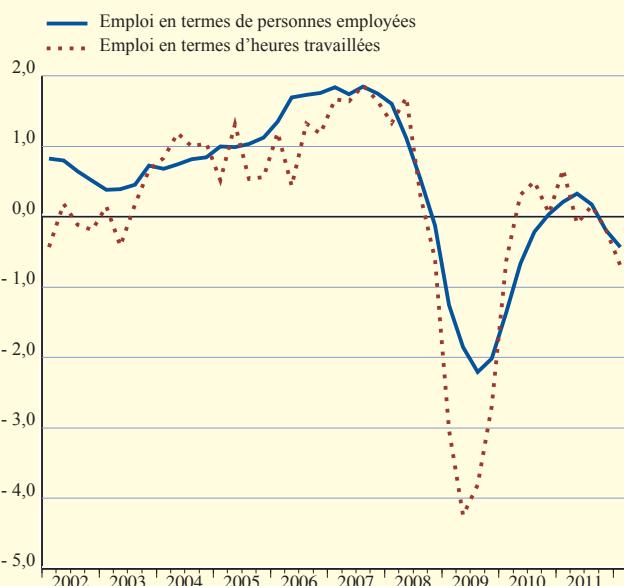
5.3 Marché du travail

(données cvs, sauf indication contraire)

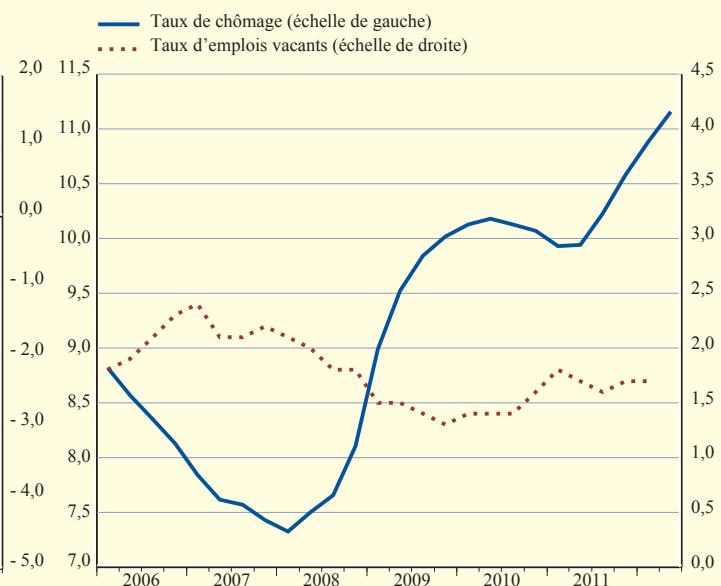
2. Chômage et taux d'emplois vacants¹⁾

		Chômage										Taux d'emplois vacants ²⁾
		Total		Par âge ³⁾				Par sexe ⁴⁾				
		Millions	En % de la population active	Adultes		Jeunes		Hommes		Femmes		En % du total des emplois
% du total en 2010	100,0			79,5		20,5		54,0		46,0		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,964	7,6	9,290	6,6	2,673	16,0	6,041	7,0	5,923	8,5	1,9	
2009	15,050	9,6	11,768	8,4	3,282	20,3	8,145	9,4	6,905	9,8	1,4	
2010	15,917	10,1	12,648	8,9	3,269	20,9	8,590	10,0	7,326	10,3	1,5	
2011	16,044	10,2	12,838	9,0	3,205	20,9	8,547	9,9	7,497	10,5	1,7	
2011	T2	15,671	9,9	12,526	8,8	3,145	20,5	8,349	9,7	7,322	10,2	1,7
	T3	16,153	10,2	12,947	9,1	3,206	20,9	8,576	9,9	7,577	10,6	1,6
	T4	16,745	10,6	13,442	9,4	3,303	21,6	8,952	10,4	7,794	10,8	1,7
2012	T1	17,219	10,9	13,855	9,7	3,365	22,2	9,229	10,7	7,991	11,1	1,7
	T2	17,687	11,2	14,306	10,0	3,382	22,5	9,561	11,1	8,126	11,3	—
2012	Janvier	17,050	10,8	13,703	9,6	3,347	22,0	9,124	10,6	7,926	11,0	—
	Février	17,206	10,9	13,848	9,7	3,358	22,1	9,211	10,7	7,996	11,1	—
	Mars	17,402	11,0	14,013	9,8	3,390	22,4	9,351	10,8	8,051	11,2	—
	Avril	17,583	11,1	14,192	9,9	3,392	22,4	9,490	11,0	8,093	11,2	—
	Mai	17,678	11,2	14,283	10,0	3,395	22,5	9,559	11,1	8,119	11,3	—
	Juin	17,801	11,2	14,442	10,1	3,359	22,4	9,635	11,2	8,166	11,3	—

G28 Emploi – Personnes employées et heures travaillées
(variations annuelles en pourcentage)



G29 Chômage et taux d'emplois vacants²⁾



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/excédeant¹⁾ (en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – recettes

	Total	Recettes courantes												Recettes en capital	Pour mémoire : prélevements obligatoires ²⁾		
		Impôts directs			Ménages			Sociétés			Impôts indirects		Perçus par les institutions de l'UE	Cotisations sociales		Cessions	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,3	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	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3			
2007	45,3	45,1	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	0,2	0,3	40,9			
2009	44,9	44,5	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6			
2010	44,7	44,5	11,6	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4			
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,6	2,6	0,3	0,3	40,9			

2. Zone euro – dépenses

	Total	Dépenses courantes								Dépenses en capital	Pour mémoire : dépenses primaires ³⁾				
		Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Prestations sociales	Subventions	Versées par les institutions de l'UE						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	48,0	44,1	10,6	5,0	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,6	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	51,3	47,0	11,0	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4	
2010	51,0	46,6	10,8	5,7	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,9	0,0	48,2	
2011	49,4	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,4	2,3	1,2	0,0	46,4	

3. Zone euro – déficit/excédeant 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)	10	11	12	13	14
	1	2	3	4	5		6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2003	-3,2	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	5,0	5,2	1,9	2,3	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	-2,6	-2,3	-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	0,0	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	22,3	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	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6			
2011	-4,1	-3,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3			

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
2008	-1,0	-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	-5,6	-3,2	-2,0	-14,0	-15,6	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,8	-3,8	-5,6	-4,1	-10,2	-6,1	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,3	0,2	-31,2	-10,3	-9,3	-7,1	-4,6	-5,3	-0,9	-3,7	-5,1	-4,5	-9,8	-6,0	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-1,0	1,0	-13,1	-9,1	-8,5	-5,2	-3,9	-6,3	-0,6	-2,7	-4,7	-2,6	-4,2	-6,4	-4,8	-0,5

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives au déficit/à 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 prélevements 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 Dette¹⁾

(en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – dette par instruments financiers et par secteurs détenteurs

	Total	Instruments financiers					Secteurs détenteurs					Autres créanciers ³⁾	
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers résidents ²⁾		IFM	Autres institutions financières	Autres secteurs			
						Total	6						
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,8	40,9	19,6	10,8	10,5	27,2			
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,1	19,8	11,3	9,1	29,1			
2004	69,6	2,2	12,1	4,8	50,5	38,7	18,9	11,1	8,7	30,9			
2005	70,5	2,4	12,2	4,5	51,3	37,0	18,1	11,2	7,7	33,5			
2006	68,6	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	18,3	9,3	7,3	33,8			
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,9	32,6	17,1	8,5	7,0	33,7			
2008	70,1	2,3	11,5	6,5	49,8	33,0	17,7	7,8	7,5	37,1			
2009	79,9	2,5	12,6	8,3	56,5	37,2	20,7	8,9	7,6	42,7			
2010	85,3	2,4	15,3	7,4	60,2	40,5	23,4	9,7	7,3	44,9			
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,5	23,8	10,5	8,3	44,7			

2. Zone euro – dette par émetteurs, échéances et devises

	Total	Émis par ⁴⁾				Échéance		Durée résiduelle			Devises		
		Administration centrale	Administrations d'Etats 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
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,3	15,5	25,3	27,2	66,9	1,1
2003	69,2	56,7	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,3	61,3	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,2	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,1	56,9	6,6	5,3	1,3	10,0	60,1	5,0	17,6	23,4	29,1	69,2	0,9
2009	79,9	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	67,9	5,0	19,4	27,3	33,1	78,8	1,1
2010	85,3	69,3	8,3	5,8	1,9	12,9	72,4	5,2	22,6	28,6	34,2	84,1	1,3
2011	87,3	70,7	8,5	5,8	2,2	12,5	74,8	6,2	22,6	29,4	35,3	85,7	1,6

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
2008	89,3	66,7	4,5	44,2	113,0	40,2	68,2	105,7	48,9	13,7	62,3	58,5	63,8	71,6	21,9	27,9	33,9
2009	95,8	74,4	7,2	65,1	129,4	53,9	79,2	116,0	58,5	14,8	68,1	60,8	69,5	83,1	35,3	35,6	43,5
2010	96,0	83,0	6,7	92,5	145,0	61,2	82,3	118,6	61,5	19,1	69,4	62,9	71,9	93,3	38,8	41,1	48,4
2011	98,0	81,2	6,0	108,2	165,3	68,5	85,8	120,1	71,6	18,2	72,0	65,2	72,2	107,8	47,6	43,3	48,6

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 dette¹⁾ (en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – par origine, instruments financiers et secteurs détenteurs

Total	Origine de la variation			Instruments financiers				Secteurs détenteurs				Autres créanciers ⁶⁾
	Besoin de financement ²⁾	Effets de valorisation 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	12	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	12
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,7
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	-0,1	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	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,5	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,1	1,1	-0,6	4,2
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	0,9	4,3
2010	7,5	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,2	3,3	1,0	3,3
2011	4,2	4,0	0,2	0,0	0,0	0,5	0,2	3,5	3,2	1,0	1,0	1,1

2. Zone euro – ajustement dette-déficit

Variation de la dette	Déficit (-)/ excédent (+) ⁷⁾	Ajustement dette-déficit ⁸⁾											
		Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques								Effets de valorisation	Effets de volume	Autres ⁹⁾
			Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres ¹⁰⁾	Actions et autres titres de participation	Privatisations	Dotations en capital	11			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	3,1	-3,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,1
2005	3,3	-2,6	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	-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	-0,1
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
2009	7,2	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,1
2010	7,5	-6,2	1,3	1,8	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,3
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,2

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/excédeant trimestriels¹⁾ (en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – recettes trimestrielles

	Total	Recettes courantes						Recettes en capital		Pour mémoire : prélevements obligatoires ²⁾	
		1	2	Impôts directs	Impôts indirects	Cotisations sociales	Cessions	Revenus de la propriété	8	9	10
2006	T1	42,5	42,0	10,4	12,8	15,1	2,1	0,8	0,4	0,3	38,6
	T2	45,6	45,1	12,5	13,1	15,1	2,2	1,4	0,5	0,3	41,0
	T3	43,6	43,1	11,8	12,4	15,1	2,3	0,8	0,5	0,3	39,5
	T4	49,1	48,5	14,4	14,1	15,8	2,5	0,9	0,6	0,3	44,5
2007	T1	42,1	41,8	10,4	12,8	14,8	2,1	0,9	0,4	0,3	38,3
	T2	45,9	45,4	13,0	13,1	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,3
	T3	43,6	43,1	12,3	12,3	14,7	2,3	0,7	0,5	0,3	39,6
	T4	49,3	48,7	14,8	13,8	15,7	2,6	1,0	0,6	0,3	44,6
2008	T1	42,3	42,0	10,8	12,3	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,2
	T2	45,2	44,9	12,9	12,4	15,1	2,2	1,5	0,4	0,3	40,6
	T3	43,4	43,0	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
	T4	48,9	48,4	13,9	13,4	16,4	2,7	1,1	0,5	0,3	44,0
2009	T1	42,3	42,2	10,4	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,2
	T2	45,3	44,7	11,8	12,5	15,7	2,4	1,4	0,6	0,5	40,5
	T3	42,8	42,5	11,0	11,9	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,7
	T4	48,7	47,9	13,0	13,6	16,4	2,8	1,0	0,8	0,5	43,5
2010	T1	42,1	41,9	10,1	12,2	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,1
	T2	45,1	44,7	11,9	12,8	15,4	2,5	1,3	0,4	0,3	40,4
	T3	42,9	42,6	10,9	12,4	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
	T4	48,5	47,8	13,2	13,4	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,3
2011	T1	42,8	42,6	10,6	12,4	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,7
	T2	45,1	44,8	12,0	12,6	15,4	2,5	1,4	0,3	0,3	40,3
	T3	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,6	0,8	0,3	0,3	39,6
	T4	49,3	48,3	13,3	13,4	16,7	2,9	1,0	1,0	0,4	43,8
2012	T1	43,0	42,8	10,9	12,4	15,3	2,4	0,9	0,2	0,2	38,9

2. Zone euro – dépenses et déficit/excédeant trimestriels

	Total	Dépenses courantes						Dépenses en capital		Déficit (-)/Excédent (+) primaire				
		Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Prestations sociales	Subventions	Investissements	Transferts en capital				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	T1	45,8	42,3	10,1	4,3	3,0	25,0	21,4	1,1	3,4	2,2	1,3	-3,3	-0,3
	T2	45,7	42,3	10,4	4,7	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,5	1,0	-0,1	3,0
	T3	45,4	41,8	9,8	4,8	2,9	24,2	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,8	1,2
	T4	49,6	44,7	10,8	6,1	2,7	25,0	21,3	1,3	4,9	2,7	2,2	-0,4	2,3
2007	T1	44,8	41,3	9,9	4,3	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,7	0,3
	T2	44,9	41,5	10,1	4,6	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,9	4,1
	T3	44,7	41,1	9,6	4,8	2,9	23,8	20,5	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,1	1,8
	T4	49,3	44,8	10,8	6,1	2,8	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,8
2008	T1	45,3	41,8	9,9	4,4	3,1	24,5	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	0,0
	T2	45,9	42,3	10,3	4,8	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
	T3	45,8	42,1	9,7	5,0	3,0	24,3	21,1	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
	T4	51,4	46,8	11,2	6,5	2,8	26,3	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,3
2009	T1	49,4	45,5	10,7	4,9	2,9	27,0	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-7,0	-4,1
	T2	50,6	46,4	11,1	5,4	3,0	26,9	23,4	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
	T3	50,1	46,1	10,5	5,6	2,9	27,1	23,5	1,3	4,0	2,8	1,1	-7,3	-4,4
	T4	54,6	49,7	11,8	6,9	2,6	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-5,9	-3,3
2010	T1	50,4	46,5	10,8	4,9	2,8	28,0	23,7	1,4	3,9	2,3	1,5	-8,2	-5,5
	T2	49,5	46,0	11,0	5,3	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,4	-1,4
	T3	50,5	45,3	10,2	5,5	2,8	26,8	23,1	1,3	5,2	2,5	2,6	-7,6	-4,9
	T4	53,3	48,6	11,4	6,8	2,7	27,6	23,6	1,5	4,7	2,7	2,1	-4,8	-2,1
2011	T1	48,4	45,4	10,5	4,7	3,0	27,2	23,2	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,6	-2,7
	T2	48,4	45,2	10,6	5,1	3,2	26,3	22,9	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
	T3	48,2	44,8	10,0	5,3	3,0	26,4	22,9	1,2	3,4	2,3	1,1	-4,5	-1,5
	T4	52,4	48,6	11,3	6,7	3,0	27,6	23,6	1,4	3,8	2,5	1,5	-3,1	-0,1
2012	T1	48,3	45,6	10,3	4,7	3,1	27,4	23,3	1,2	2,6	1,9	0,8	-5,3	-2,1

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 dette¹⁾ (en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – dette au sens de Maastricht par instruments financiers²⁾

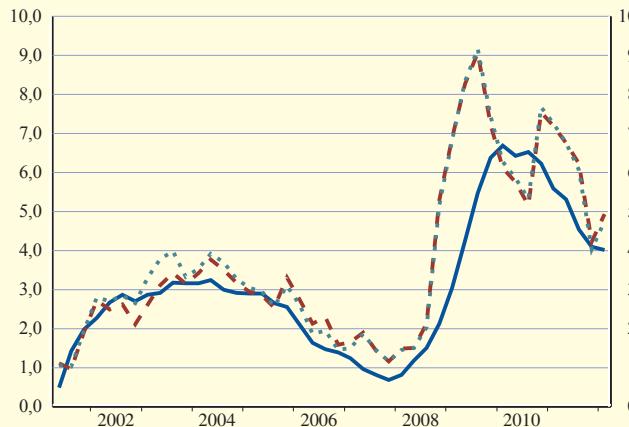
		Total	Instruments financiers				
			Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	
		1	2	3	4	5	
2009	T2	77,1	2,4	12,2	8,2	54,3	
	T3	79,0	2,4	12,4	9,0	55,3	
	T4	79,9	2,5	12,6	8,3	56,5	
2010	T1	81,6	2,4	12,8	8,2	58,2	
	T2	82,9	2,4	13,4	7,8	59,3	
	T3	83,0	2,4	13,3	7,9	59,3	
	T4	85,3	2,4	15,3	7,4	60,2	
2011	T1	86,2	2,4	15,1	7,4	61,3	
	T2	87,1	2,4	14,9	7,5	62,3	
	T3	86,7	2,4	15,0	7,8	61,5	
	T4	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	
2012	T1	89,3	2,5	16,9	7,6	62,3	

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					Actions et autres titres de participation	Effets de valorisation et autres variations en volume		
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres	Autres				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2009	T2	9,2	-5,4	3,9	3,2	2,3	-0,4	0,2	1,1	-0,4	1,0	
	T3	5,1	-7,3	-2,2	-2,8	-3,1	0,6	-0,1	-0,2	0,2	0,4	
	T4	2,1	-5,9	-3,8	-2,7	-2,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	2,4	
2010	T1	8,2	-8,2	0,0	0,8	0,9	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,5	
	T2	7,7	-4,4	3,3	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,1	
	T3	2,8	-7,6	-4,8	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	2,8	
	T4	11,3	-4,8	6,5	5,7	-0,4	1,7	4,7	-0,3	-0,1	11,4	
2011	T1	6,8	-5,6	1,2	0,8	2,0	-0,7	-0,4	-0,2	-0,1	0,5	
	T2	6,0	-3,3	2,7	2,4	2,8	0,5	-0,4	-0,5	0,2	0,0	
	T3	0,8	-4,5	-3,7	-3,5	-3,7	-0,3	0,1	0,3	0,7	-0,8	
	T4	3,4	-3,1	0,4	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,3	0,0	1,0	
2012	T1	9,6	-5,3	4,4	4,9	4,1	1,2	-0,4	0,1	-0,2	-0,3	

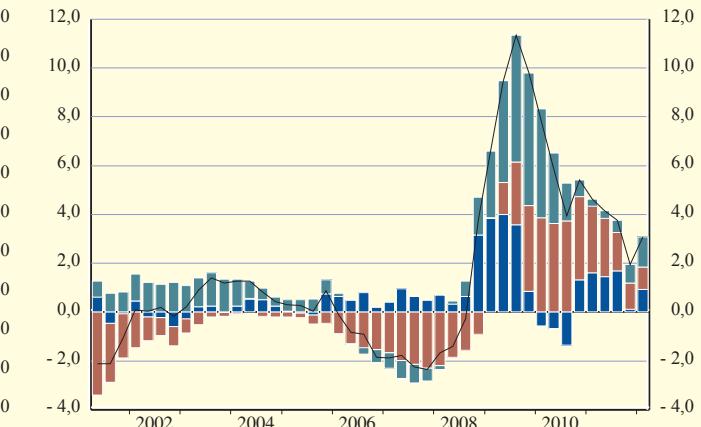
G30 Déficit, besoin de financement et variation de la dette (somme mobile sur quatre trimestres en pourcentage du PIB)

Déficit
Variation de la dette
Besoins 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 EXTÉRIEURE

7.1 État récapitulatif de la balance des paiements¹⁾ (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		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	-21,9	31,3	36,4	3,5	-93,1	6,7	-15,2	9,4	-105,1	265,7	20,0	-175,7	4,6	5,8
2010	-6,8	15,1	49,6	31,8	-103,3	6,4	-0,4	-2,5	-113,9	165,1	18,5	-61,7	-10,5	3,0
2011	-2,3	4,9	63,6	32,5	-103,3	10,7	8,4	-20,8	-148,7	305,6	-21,5	-145,9	-10,2	12,3
2011 T1	-21,3	-10,1	7,9	14,9	-33,9	2,3	-18,9	-5,3	-42,8	136,0	-0,4	-86,4	-11,7	24,2
T2	-18,6	-2,4	16,4	-11,7	-20,9	0,8	-17,9	21,2	-31,8	139,1	3,6	-94,1	4,5	-3,3
T3	2,7	2,8	19,6	8,8	-28,5	1,7	4,4	3,5	-19,2	35,0	-14,8	-1,2	3,7	-7,9
T4	34,9	14,6	19,7	20,6	-20,0	5,9	40,8	-40,2	-54,9	-4,5	-9,9	35,8	-6,8	-0,6
2012 T1	-6,0	5,3	15,1	12,0	-38,5	1,9	-4,1	3,3	-5,3	-77,1	-5,4	92,7	-1,6	0,8
2011 Mai	-13,9	0,5	6,2	-14,4	-6,2	0,4	-13,5	18,9	-4,2	44,5	-1,6	-16,6	-3,1	-5,4
Juin	0,3	0,8	6,3	1,3	-8,0	0,4	0,8	7,0	3,6	89,2	1,9	-89,3	1,6	-7,7
Juillet	3,4	4,2	7,2	2,7	-10,7	-0,1	3,2	-6,2	-17,3	-24,0	0,3	36,0	-1,2	3,0
Août	-1,4	-4,3	5,2	5,6	-7,9	2,1	0,6	-0,6	7,2	26,2	-8,0	-29,4	3,4	-0,1
Septembre	0,8	3,0	7,2	0,5	-9,9	-0,2	0,6	10,3	-9,0	32,7	-7,1	-7,9	1,6	-10,9
Octobre	3,7	0,6	6,7	6,3	-9,9	1,8	5,5	1,4	-5,6	-2,7	-1,6	12,3	-1,1	-6,9
Novembre	9,1	5,5	5,3	5,8	-7,5	2,6	11,6	-19,6	-45,0	37,6	-3,8	-8,2	-0,2	7,9
Décembre	22,1	8,4	7,8	8,5	-2,6	1,6	23,6	-22,0	-4,3	-39,4	-4,5	31,7	-5,4	-1,6
2012 Janvier	-12,4	-8,1	3,1	2,0	-9,4	0,2	-12,1	22,2	3,6	-43,5	-5,5	68,1	-0,5	-10,0
Février	-3,4	3,3	5,3	5,2	-17,1	1,8	-1,6	4,4	-0,2	8,7	4,2	-6,6	-1,8	-2,7
Mars	9,8	10,2	6,7	4,9	-11,9	-0,1	9,6	-23,2	-8,8	-42,2	-4,1	31,2	0,6	13,6
Avril	1,3	5,4	5,4	-0,8	-8,7	0,4	1,7	-1,8	-9,6	1,3	2,2	7,2	-2,9	0,1
Mai	-2,5	6,3	7,0	-7,8	-8,0	1,5	-1,1	-4,2	10,6	28,3	-6,4	-35,2	-1,5	5,2
2012 Mai	30,6	35,2	73,2	34,0	-111,8	11,9	42,5	-32,4	-74,8	72,2	-32,4	10,0	-7,5	-10,1
2012 Mai	0,3	0,4	0,8	0,4	-1,2	0,1	0,5	-0,3	-0,8	0,8	-0,3	0,1	-0,1	-0,1
flux cumulés sur 12 mois														
flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB														
(flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)														

G32 Balance des paiements de la zone euro : compte de transactions courantes
(données cvs ; flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)

Solde du compte de transactions courantes

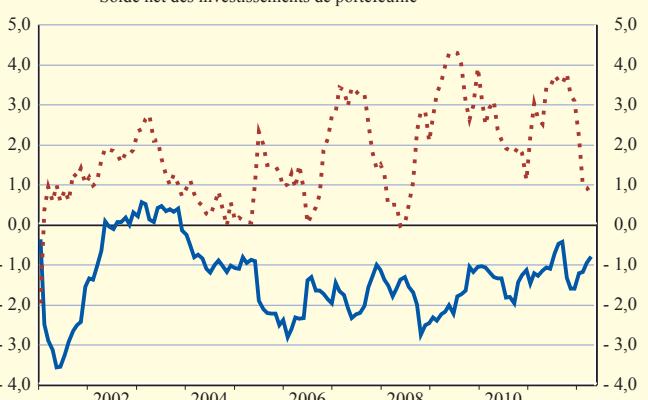


G33 Balance des paiements de la zone euro : investissements directs et de portefeuille

(flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)

Solde net des investissements directs

Solde net des investissements de portefeuille



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

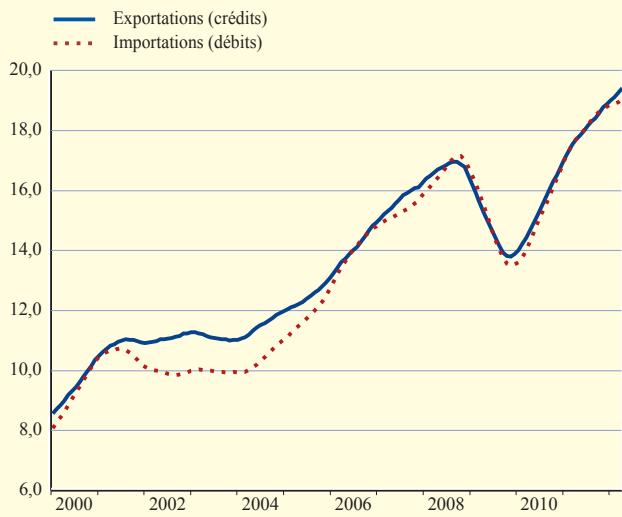
	Compte de transactions courantes													Compte de capital		
	Total			Biens		Services		Revenus		Transferts courants			Crédit	Débit		
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2009	2 307,2	2 329,2	-21,9	1 304,1	1 272,8	478,9	442,5	429,9	426,5	94,3	6,4	187,4	22,5	20,5	13,7	
2010	2 657,8	2 664,6	-6,8	1 566,8	1 551,7	524,0	474,4	479,4	447,6	87,6	6,3	190,9	22,3	21,4	15,0	
2011	2 940,8	2 943,1	-2,3	1 773,6	1 768,7	557,3	493,7	516,6	484,1	93,3	6,5	196,6	23,6	25,8	15,0	
2011 T1	698,0	719,3	-21,3	427,8	437,9	124,6	116,8	121,1	106,2	24,5	1,5	58,4	5,4	5,0	2,7	
T2	727,8	746,4	-18,6	438,7	441,0	134,4	118,0	135,5	147,3	19,1	1,6	40,0	5,6	4,0	3,2	
T3	732,7	730,0	2,7	444,6	441,8	147,3	127,7	124,0	115,3	16,8	1,8	45,3	5,7	5,2	3,5	
T4	782,3	747,4	34,9	462,5	448,0	150,9	131,2	135,9	115,4	32,9	1,6	52,9	7,0	11,6	5,6	
2012 T1	752,6	758,7	-6,0	465,1	459,8	137,2	122,1	124,7	112,7	25,5	1,4	64,1	6,3	5,0	3,1	
2012 Mars	267,6	257,9	9,8	168,5	158,3	48,2	41,5	45,2	40,4	5,8	—	17,7	—	1,6	1,7	
Avril	242,8	241,5	1,3	151,7	146,2	44,7	39,3	40,0	40,8	6,3	—	15,1	—	1,4	1,0	
Mai	265,3	267,8	-2,5	160,6	154,4	49,5	42,5	48,3	56,1	6,9	—	14,9	—	2,4	0,9	
	données cvs															
2011 T3	735,3	736,4	-1,2	443,7	442,5	138,5	122,8	129,4	121,9	23,7	—	49,3	—	—	—	
T4	756,9	751,1	5,8	452,2	449,7	147,0	127,4	133,7	123,1	24,0	—	50,9	—	—	—	
2012 T1	772,6	755,7	16,8	471,1	454,3	149,3	127,2	128,1	122,6	24,1	—	51,6	—	—	—	
2012 Mars	261,3	248,7	12,6	159,5	149,5	50,6	41,5	42,9	40,5	8,3	—	17,2	—	—	—	
Avril	255,6	250,1	5,5	159,1	152,2	48,0	42,1	40,5	38,7	8,0	—	17,1	—	—	—	
Mai	264,4	253,5	10,9	161,3	152,3	49,8	43,8	45,7	40,4	7,7	—	16,9	—	—	—	
	flux cumulés sur 12 mois															
2012 Mai	3 025,0	2 988,7	36,3	1 832,1	1 795,5	577,6	503,8	520,6	487,4	94,8	—	202,1	—	—	—	
	flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB															
2012 Mai	32,1	31,7	0,4	19,4	19,0	6,1	5,3	5,5	5,2	1,0	—	2,1	—	—	—	

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														
			Total		Investissements directs						Investissements de portefeuille						Autres investissements
			Crédit	Débit	Crédit	Débit	Actions		Titres de créance		Actions		Titres de créance		Crédit	Débit	
							Bénéfices réinvestis	Bénéfices réinvestis	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Débit	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2009	22,2	12,0	407,7	414,4	156,8	20,7	100,6	15,4	25,0	24,7	24,5	77,5	100,9	121,3	100,4	90,3	
2010	24,2	12,0	455,1	435,6	220,5	41,6	137,7	32,7	23,9	22,1	28,7	86,6	102,2	124,0	79,9	65,2	
2011	25,0	12,3	491,5	471,8	242,2	64,2	152,6	49,9	25,3	23,3	35,8	96,3	102,6	132,3	85,7	67,3	
2011 T1	6,0	2,2	115,1	104,0	55,4	16,0	35,4	20,6	5,8	4,8	7,4	14,4	25,7	32,7	20,7	16,7	
T2	6,1	3,3	129,4	144,0	65,5	13,7	42,3	9,9	5,4	5,5	12,3	46,6	25,7	32,3	20,5	17,2	
T3	6,0	3,7	118,0	111,5	54,5	21,3	37,6	17,7	6,8	5,5	9,0	18,7	25,9	33,2	21,9	16,5	
T4	6,9	3,2	129,0	112,2	66,7	13,2	37,3	1,7	7,3	7,4	7,1	16,5	25,3	34,1	22,6	16,9	
2012 T1	6,8	2,3	118,0	110,4	57,0	24,5	37,3	17,6	6,2	6,0	8,8	17,0	24,3	33,6	21,7	16,6	

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										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Crédit																	
Compte de transactions courantes	2 995,4	970,6	54,0	92,1	453,3	309,4	61,7	61,5	44,0	153,5	41,3	65,3	110,6	236,8	389,3	922,6	
Biens	1 811,0	571,8	34,2	59,2	234,7	243,5	0,2	31,5	21,3	118,1	31,0	41,0	83,2	128,4	206,1	578,7	
Services	569,9	175,0	11,6	16,0	108,1	32,6	6,6	9,8	9,9	19,0	7,0	13,5	18,4	57,9	85,5	173,9	
Revenus	520,2	161,2	7,0	15,2	99,5	30,3	9,2	19,8	12,1	15,6	3,0	9,9	8,5	41,5	91,3	157,4	
Revenus d'investissements	494,5	153,9	6,3	15,0	98,0	29,7	4,9	19,7	11,9	15,6	3,0	9,8	8,5	28,6	89,5	153,9	
Transferts courants	94,3	62,6	1,2	1,7	10,9	2,9	45,8	0,4	0,7	0,7	0,3	1,0	0,5	9,1	6,5	12,7	
Compte de capital	25,8	20,7	0,0	0,1	1,3	0,4	19,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,7	0,4	3,5	
Débit																	
Compte de transactions courantes	2 982,5	932,3	48,3	90,5	406,6	276,4	110,5	—	32,1	—	—	98,2	—	197,0	388,4	—	
Biens	1 790,6	497,0	30,7	51,6	189,7	225,0	0,0	31,6	15,0	209,1	28,0	51,4	136,0	101,6	145,3	575,6	
Services	499,0	145,9	8,7	13,4	86,6	36,9	0,3	5,7	6,8	13,9	6,3	9,4	10,2	43,5	102,8	154,5	
Revenus	490,6	166,1	8,0	24,1	118,6	9,7	5,7	—	8,5	—	—	36,7	—	43,8	133,8	—	
Revenus d'investissements	478,1	159,8	7,9	24,0	117,0	5,3	5,7	—	8,3	—	—	36,5	—	43,3	132,5	—	
Transferts courants	202,3	123,4	0,9	1,5	11,8	4,8	104,5	1,4	1,8	4,2	0,9	0,7	0,6	8,1	6,5	54,6	
Compte de capital	15,5	2,2	0,3	0,1	1,2	0,5	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	0,0	0,6	2,0	9,4	
Net																	
Compte de transactions courantes	12,9	38,3	5,7	1,6	46,7	33,0	-48,8	—	11,8	—	—	-32,9	—	39,7	0,9	—	
Biens	20,4	74,8	3,5	7,7	45,1	18,5	0,2	0,0	6,2	-91,0	3,0	-10,4	-52,8	26,7	60,9	3,0	
Services	70,9	29,1	2,8	2,7	21,5	4,2	6,3	4,1	3,1	5,1	0,7	4,0	8,2	14,4	-17,3	19,4	
Revenus	29,6	-4,8	-1,0	-8,9	-19,0	20,6	3,5	—	3,5	—	—	-26,8	—	-2,3	-42,5	—	
Revenus d'investissements	16,4	-5,9	-1,6	-9,0	-18,9	24,4	-0,8	—	3,6	—	—	-26,7	—	-14,7	-43,0	—	
Transferts courants	-108,0	-60,8	0,4	0,2	-0,8	-1,8	-58,7	-1,1	-1,1	-3,5	-0,6	0,3	-0,1	0,9	-0,1	-42,0	
Compte de capital	10,3	18,5	-0,3	-0,1	0,1	-0,1	18,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,1	-1,5	-5,8	

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)														
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	154,3	170,1	-15,8	4 287,2	3 403,0	4 341,3	6 781,9	0,2	4 675,9	4 985,4	459,6
2010	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 T3	15 558,2	16 782,4	-1 224,2	166,0	179,0	-13,1	5 089,1	3 896,4	4 573,8	7 523,4	-45,9	5 294,5	5 362,6	646,6
T4	15 938,3	17 023,5	-1 085,2	169,3	180,8	-11,5	5 321,0	4 025,7	4 751,0	7 669,2	-19,1	5 218,4	5 328,5	667,1
2012 T1	16 303,9	17 344,1	-1 040,2	172,6	183,6	-11,0	5 405,9	4 055,3	5 034,7	7 833,9	-20,3	5 212,4	5 454,9	671,3
Variation des encours														
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	703,5	561,7	141,7	7,5	6,0	1,5	522,8	310,9	-156,5	226,3	42,4	215,5	24,5	79,3
2011 T4	380,1	241,1	139,1	15,7	10,0	5,7	231,8	129,4	177,2	145,8	26,7	-76,1	-34,1	20,5
2012 T1	365,6	320,6	44,9	15,8	13,8	1,9	84,9	29,5	283,7	164,7	-1,2	-6,1	126,4	4,2
Flux														
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	-131,4	-121,9	-9,4	-1,5	-1,4	-0,1	337,0	231,9	90,4	356,1	-20,0	-534,2	-709,9	-4,6
2010	589,9	587,4	2,5	6,4	6,4	0,0	275,8	161,8	143,0	308,1	-18,5	179,1	117,4	10,5
2011	489,2	468,5	20,8	5,2	5,0	0,2	347,3	198,6	-49,3	256,3	21,5	159,5	13,6	10,2
2011 T3	133,0	136,5	-3,5	5,7	5,8	-0,1	56,6	37,4	-63,1	-28,1	14,8	128,4	127,2	-3,7
T4	-80,3	-120,5	40,2	-3,3	-5,0	1,7	105,8	51,0	-48,9	-53,4	9,9	-153,9	-118,1	6,8
2012 T1	295,2	298,5	-3,3	12,7	12,9	-0,1	82,1	76,8	138,2	61,1	5,4	67,8	160,6	1,6
2012 Janvier	81,5	103,7	-22,2	.	.	.	28,8	32,4	24,0	-19,5	5,5	22,6	90,8	0,5
Février	97,3	101,6	-4,4	.	.	.	20,5	20,3	58,9	67,5	-4,2	20,4	13,8	1,8
Mars	116,4	93,2	23,2	.	.	.	32,8	24,0	55,3	13,1	4,1	24,8	56,0	-0,6
Avril	8,8	6,9	1,8	.	.	.	21,6	12,1	-11,4	-10,2	-2,2	-2,2	5,0	2,9
Mai	111,2	107,1	4,2	.	.	.	6,2	16,8	5,8	34,1	6,4	91,4	56,1	1,5
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	518,4	330,8	187,6	5,8	3,7	2,1	71,8	-76,7	416,0	449,0	20,7	-80,0	-41,5	89,9
2010	880,8	704,1	176,7	9,6	7,7	1,9	235,0	150,0	423,2	352,9	-43,2	147,9	201,2	117,7
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	-55,1	5,5	-0,6	-0,6	0,1	-4,6	5,7	-30,5	-32,9	.	-11,9	-27,9	-2,7
2010	535,4	323,9	211,5	5,8	3,5	2,3	160,8	57,6	179,4	101,7	.	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	634,2	483,5	150,7	7,1	5,4	1,7	142,5	28,4	425,2	455,2	20,7	.	.	45,8
2010	296,3	153,8	142,5	3,2	1,7	1,6	50,2	2,2	187,3	151,7	-43,2	.	.	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	-66,2	-97,6	31,4	-0,7	-1,1	0,4	-66,2	-110,8	21,2	26,8	.	-68,1	-13,6	46,8
2010	49,1	226,4	-177,3	0,5	2,5	-1,9	24,2	90,1	56,5	99,6	.	-34,3	36,7	2,7
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	—	.	.	.	8,7	7,3	2,3	5,9	.	-10,1	-12,3	-1,2
2010	4,1	3,8	—	.	.	.	6,2	4,6	3,2	4,4	.	3,8	2,3	2,0
2011 T3	4,5	4,2	—	.	.	.	5,7	6,3	0,9	5,3	.	6,9	1,2	0,9
T4	3,2	2,9	—	.	.	.	7,2	5,3	-1,1	3,5	.	3,3	0,3	1,6
2012 T1	3,5	3,2	—	.	.	.	6,1	5,0	1,3	2,1	.	2,9	3,4	-0,1

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 T4	5 321,0	4 149,9	293,2	3 856,7	1 171,0	14,7	1 156,4	4 025,7	3 150,7	85,2	3 065,4	875,1	10,1	865,0
2012 T1	5 405,9	4 227,1	289,1	3 937,9	1 178,9	15,0	1 163,9	4 055,3	3 208,5	84,5	3 124,0	846,8	8,8	838,0
Flux														
2009	337,0	258,1	21,6	236,5	78,9	2,6	76,3	231,9	236,3	5,6	230,7	-4,4	-0,6	-3,8
2010	275,8	157,0	14,9	142,2	118,7	1,2	117,5	161,8	203,2	6,1	197,1	-41,3	-7,5	-33,8
2011	347,3	305,0	16,3	288,7	42,3	-3,3	45,6	198,6	211,7	3,5	208,3	-13,2	-3,1	-10,0
2011 T3	56,6	35,9	2,3	33,5	20,7	-1,7	22,5	37,4	58,7	1,0	57,7	-21,3	-0,8	-20,5
T4	105,8	107,7	0,8	106,9	-1,8	1,0	-2,8	51,0	45,4	0,7	44,8	5,5	0,4	5,1
2012 T1	82,1	60,3	-2,3	62,6	21,8	1,2	20,7	76,8	78,8	1,2	77,6	-2,0	-0,6	-1,3
2012 Janvier	28,8	27,5	2,0	25,5	1,3	0,3	1,0	32,4	45,3	0,5	44,9	-12,9	-0,3	-12,6
Février	20,5	18,2	-3,0	21,2	2,3	0,3	2,0	20,3	11,4	1,4	10,0	8,9	0,6	8,3
Mars	32,8	14,6	-1,3	15,9	18,2	0,5	17,7	24,0	22,1	-0,6	22,7	2,0	-1,0	3,0
Avril	21,6	10,0	-1,0	11,0	11,6	0,1	11,5	12,1	4,0	-0,1	4,0	8,1	0,6	7,6
Mai	6,2	7,7	-0,3	8,0	-1,5	-0,2	-1,3	16,8	16,1	0,2	15,9	0,7	0,0	0,6
Taux de croissance														
2009	8,7	8,6	9,9	8,5	9,0	20,5	8,8	7,3	10,4	8,6	10,4	-0,5	-3,2	-0,4
2010	6,2	4,5	6,2	4,4	12,0	7,8	12,0	4,6	7,9	8,0	7,9	-4,6	-41,3	-3,8
2011 T3	5,7	5,5	5,9	5,4	6,5	-24,0	7,0	6,3	6,9	5,2	6,9	4,5	-51,2	5,7
T4	7,2	8,2	5,9	8,4	3,8	-19,6	4,1	5,3	7,5	4,2	7,6	-1,5	-25,3	-1,2
2012 T1	6,1	6,7	3,5	6,9	4,1	-13,5	4,4	5,0	7,3	5,0	7,4	-2,5	-22,9	-2,3

G36 Position extérieure de la zone euro

(encours en fin de période ; en pourcentage du PIB)

Position extérieure



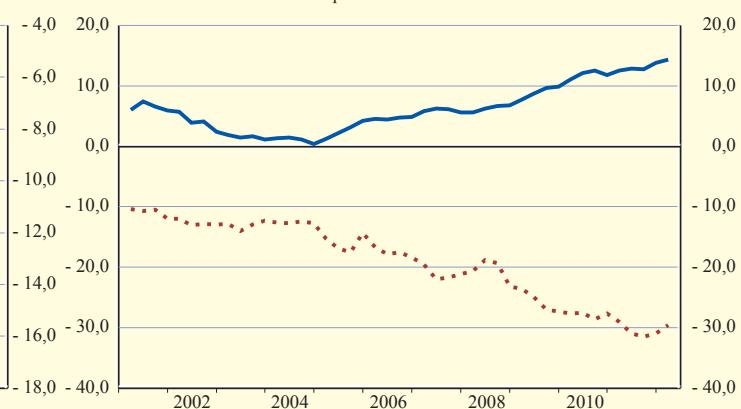
Source : BCE

G37 Investissements directs et de portefeuille de la zone euro

(encours en fin de période ; en pourcentage du PIB)

Investissements directs

Investissements de portefeuille



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									
		Actions			Titres de créance					Titres de créance							
		Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	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 T4	4 751,0	1 704,8	70,4	3,1	1 634,4	39,4	2 584,3	728,2	16,0	1 856,1	94,2	461,9	300,4	57,5	161,5	0,5	
2012 T1	5 034,7	1 847,0	77,5	3,3	1 769,5	39,2	2 680,3	708,7	15,3	1 971,7	97,7	507,4	331,2	48,5	176,1	0,3	
Flux																	
2009	90,4	53,1	-1,3	0,0	54,4	2,5	42,9	-93,0	-3,8	135,9	17,5	-5,6	0,5	-12,9	-6,1	0,9	
2010	143,0	76,7	5,6	-0,2	71,1	1,7	106,7	-125,3	-0,9	232,0	51,5	-40,4	-55,7	-11,7	15,3	-1,9	
2011	-49,3	-71,4	-19,0	-0,6	-52,4	-7,3	-16,6	-59,4	0,3	42,8	-3,0	38,8	33,0	10,5	5,8	0,2	
2011 T3	-63,1	-53,7	-12,9	0,0	-40,8	-2,0	-17,8	-19,4	-0,1	1,6	0,1	8,4	8,1	3,5	0,4	0,0	
T4	-48,9	-39,2	-9,3	-0,3	-29,8	-0,9	-29,2	-22,7	-1,7	-6,5	-1,7	19,5	19,2	0,6	0,3	0,0	
2012 T1	138,2	22,5	4,4	0,0	18,1	-1,8	69,5	-8,1	-0,6	77,6	-0,6	46,1	26,5	-4,2	19,6	-0,1	
2012 Janvier	24,0	0,7	-1,2	0,0	1,9	.	1,0	-7,1	-1,1	8,1	.	22,3	7,1	-5,8	15,2	.	
Février	58,9	7,0	0,0	0,0	7,1	.	50,0	-0,7	0,5	50,6	.	1,9	4,4	2,0	-2,5	.	
Mars	55,3	14,8	5,6	0,0	9,1	.	18,6	-0,3	0,0	18,9	.	21,9	15,0	-0,4	6,9	.	
Avril	-11,4	5,8	-0,9	0,0	6,7	.	-7,6	-13,4	0,6	5,8	.	-9,6	-16,3	1,9	6,7	.	
Mai	5,8	-6,1	-2,8	0,0	-3,3	.	13,2	4,5	0,6	8,6	.	-1,3	-5,6	0,9	4,3	.	
Taux de croissance																	
2009	2,3	3,8	-2,4	-0,6	4,2	8,5	1,8	-9,4	-19,0	10,5	93,4	-2,0	-0,9	-22,3	-7,9	67,2	
2010	3,2	4,8	7,0	-5,2	4,7	4,8	4,2	-13,5	-4,9	14,8	122,5	-9,5	-16,0	-25,4	21,1	-91,9	
2011 T3	0,9	0,6	-7,3	-8,7	1,0	-16,4	0,5	-14,9	9,3	8,6	130,0	6,1	1,0	0,9	28,1	-4,8	
T4	-1,1	-4,2	-21,5	-16,7	-3,2	-15,8	-0,7	-7,5	2,0	2,4	-3,2	10,0	11,3	26,5	6,4	125,8	
2012 T1	1,3	-2,6	-16,7	-4,9	-1,9	-16,1	1,8	-7,1	-11,3	5,7	-3,6	14,4	15,0	13,0	11,3	-63,9	

4. Investissements de portefeuille : engagements

	Total	Actions						Titres de créance								
		Actions			Titres de créance					Titres de créance						
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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 T4	7 669,2	3 067,7	559,5	2 508,1	4 142,0	1 260,7	2 881,4	1 796,9	459,5	100,6	358,9	316,8				
T1	7 833,9	3 251,8	556,4	2 695,4	4 106,9	1 216,8	2 890,1	1 810,2	475,3	100,5	374,8	332,6				
Flux																
2009	356,1	124,6	10,7	113,9	140,5	-14,4	154,9	101,3	90,9	-18,5	109,4	144,3				
2010	308,1	144,2	-16,3	160,4	184,2	59,1	125,1	194,5	-20,3	19,2	-39,5	-34,9				
2011	256,3	121,7	20,9	100,8	161,7	59,2	102,5	100,6	-27,1	19,1	-46,2	-35,0				
2011 T3	-28,1	-22,3	-10,6	-11,7	2,1	14,2	-12,0	-22,9	-7,9	-12,7	4,8	17,9				
T4	-53,4	43,5	30,0	13,5	-36,8	-29,8	-7,0	-4,0	-60,1	1,3	-61,4	-70,9				
2012 T1	61,1	41,0	8,1	32,8	9,2	-16,6	25,9	10,3	10,9	0,9	10,0	9,2				
2012 Janvier	-19,5	4,0	12,8	-8,8	-35,3	-20,1	-15,2	.	11,7	-6,5	18,3	.				
Février	67,5	0,2	-4,2	4,4	56,4	8,1	48,3	.	11,0	0,0	10,9	.				
Mars	13,1	36,8	-0,4	37,2	-11,9	-4,6	-7,3	.	-11,7	7,4	-19,2	.				
Avril	-10,2	-10,1	-3,2	-6,8	-4,5	3,4	-8,0	.	4,4	-7,4	11,8	.				
Mai	34,1	-2,9	6,2	-9,1	30,9	-17,8	48,7	.	6,2	2,2	3,9	.				
Taux de croissance																
2009	5,9	5,4	1,7	6,8	4,1	-1,2	7,0	7,2	23,1	-29,1	33,1	53,5				
2010	4,4	5,1	-2,4	7,5	5,1	5,2	5,1	12,9	-4,2	26,3	-9,1	-8,7				
2011 T3	5,3	4,5	-2,8	6,5	6,7	10,3	5,2	8,5	-0,4	9,3	-2,4	5,3				
T4	3,5	4,0	3,3	4,1	4,4	5,4	3,9	6,1	-5,0	25,6	-11,3	-10,4				
2012 T1	2,1	2,0	3,9	1,5	3,9	1,3	5,1	4,7	-8,3	-2,5	-10,0	-12,2				

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	Monnaie fiduciaire et dépôts	Crédits commer- ciaux	Prêts/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 T4	5 218,4	35,5	35,2	0,3	3 067,1	3 008,8	58,4	162,8	6,7	116,5	30,2	1 953,0	227,8	1 573,1	489,7
2012 T1	5 212,4	36,7	36,4	0,3	3 046,9	2 994,4	52,5	150,0	7,3	103,6	24,5	1 978,8	236,3	1 572,9	503,4
Flux															
2009	-534,2	0,1	0,0	0,1	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-125,6	7,5	-129,0	-34,8
2010	179,1	-2,9	-2,9	0,0	8,6	-0,2	8,8	41,7	-0,3	41,3	4,9	131,7	7,6	101,7	46,7
2011	159,5	-2,6	-2,7	0,1	52,2	22,8	29,4	1,1	-0,2	0,8	9,8	108,8	8,0	78,8	45,6
2011 T3	128,4	-2,7	-2,7	0,1	82,7	68,3	14,4	-6,0	-0,1	-6,0	-1,5	54,4	2,4	39,2	19,0
T4	-153,9	-8,2	-8,2	0,0	-155,0	-155,3	0,3	16,6	0,0	16,9	13,2	-7,3	0,0	3,1	-11,5
2012 T1	67,8	1,2	1,2	0,0	31,2	36,0	-4,9	-10,4	-0,2	-10,1	-5,7	45,9	9,1	22,3	17,3
2012 Janvier	22,6	1,8	.	.	5,5	.	.	-1,5	.	.	0,6	16,9	.	.	5,7
Février	20,4	0,1	.	.	10,5	.	.	-8,3	.	.	-6,3	18,1	.	.	5,8
Mars	24,8	-0,7	.	.	15,2	.	.	-0,6	.	.	0,1	11,0	.	.	5,9
Avril	-2,2	-0,1	.	.	5,2	.	.	0,8	.	.	0,7	-8,0	.	.	-3,4
Mai	91,4	-1,7	.	.	49,8	.	.	5,0	.	.	3,8	38,2	.	.	15,9
Taux de croissance															
2009	-10,1	-0,4	-1,4	23,4	-12,8	-12,4	-37,0	10,8	-3,5	17,1	3,5	-6,9	3,8	-8,6	-8,2
2010	3,8	-13,1	-13,0	-9,9	0,4	0,1	27,7	33,2	-3,1	53,2	30,6	7,7	3,7	7,4	11,3
2011 T3	6,9	46,0	46,3	63,4	6,0	5,1	84,1	16,1	-3,6	25,0	9,1	7,2	4,5	7,0	18,0
T4	3,3	-5,3	-5,4	40,4	1,9	0,9	88,4	1,0	-3,2	1,3	51,5	6,1	3,7	5,5	10,9
2012 T1	2,9	-11,9	-12,2	43,2	0,8	0,2	38,2	-0,1	-3,9	0,4	54,5	7,1	4,8	6,9	13,1

6. Autres investissements : engagements

	Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques			Autres secteurs				
		Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engag- gements	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engag- gements	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engag- gements	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engag- gements
		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 T4	5 328,5	408,8	406,0	2,8	3 208,0	3 140,4	67,6	223,5	0,1	216,0	7,4	1 488,3	217,2	1 112,8	158,3
T4	5 454,9	334,2	331,3	2,9	3 364,6	3 301,1	63,5	231,0	0,1	223,0	7,9	1 525,1	221,1	1 132,7	171,3
Flux															
2009	-709,9	-233,2	-233,4	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-141,1	0,8	-127,6	-14,3
2010	117,4	8,9	6,3	2,6	-10,8	-16,7	5,9	65,6	0,0	64,8	0,8	53,7	15,4	14,9	23,4
2011	13,6	134,6	134,8	-0,2	-285,8	-324,5	38,7	73,0	0,0	73,2	-0,2	91,8	9,8	49,7	32,3
T3	127,2	29,8	29,8	0,0	24,3	5,6	18,7	23,2	-0,1	23,2	0,1	49,8	6,3	24,2	19,4
T4	-118,1	87,9	88,0	0,0	-229,1	-237,1	8,0	9,3	0,0	8,8	0,5	13,7	-0,1	21,7	-7,8
2012 T1	160,6	-71,5	-71,7	0,1	187,1	190,6	-3,5	8,4	0,0	7,4	1,0	36,7	5,6	18,0	13,1
2012 Janvier	90,8	-36,0	.	.	109,3	.	.	7,1	.	.	.	10,4	.	.	.
Février	13,8	0,1	.	.	-7,3	.	.	-1,9	.	.	.	23,0	.	.	.
Mars	56,0	-35,6	.	.	85,1	.	.	3,2	.	.	.	3,3	.	.	.
Avril	5,0	1,0	.	.	2,9	.	.	5,5	.	.	.	-4,4	.	.	.
Mai	56,1	40,7	.	.	1,3	.	.	2,9	.	.	.	11,2	.	.	.
Taux de croissance															
2009	-12,3	-48,1	-48,1	.	-9,4	-9,2	-19,8	24,9	.	26,5	-0,7	-9,9	0,3	-11,6	-9,2
2010	2,3	3,4	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	75,5	.	79,7	11,8	4,1	8,5	1,4	15,4
T3	1,2	25,9	25,6	.	-4,3	-5,4	79,4	104,6	.	111,8	-8,4	3,1	10,3	-0,5	19,4
T4	0,3	50,6	51,2	.	-8,2	-9,4	89,7	48,7	.	51,1	-2,7	6,8	4,8	5,0	22,5
2012 T1	3,4	19,9	19,1	.	-1,1	-1,9	45,9	30,8	.	30,7	32,1	7,7	5,9	6,6	18,1

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)

7. Avoirs de réserve¹⁾

	Total	Avoirs de réserve					Devises					Autres créances	Pour mémoire					
		Or		Avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS)	Position de réserve au FMI			Titres			Produits financiers dérivés	Autres avoirs en devises	Sorties nettes de devises prévues à court terme	Allocations de DTS				
		En milliards d'euros	En onces d'or fin (millions)			Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Auprès des autorités monétaires et de la BRI	Auprès des banques	Total	Actions	Obligations	Instruments du marché monétaire					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Encours (position extérieure)																		
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	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 T3	646,7	416,3	346,989	52,9	26,1	151,4	5,5	11,1	135,1	0,6	120,5	14,0	-0,4	0,0	31,4	-24,5	54,5	
T4	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,6	134,3	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9	
2012 T1	671,1	431,7	346,847	52,5	30,9	155,7	4,5	7,6	143,5	0,5	129,8	13,2	0,1	0,3	55,2	-42,7	54,7	
2012 Mai	695,7	435,7	346,848	54,8	33,4	171,4	5,2	8,6	158,2	-	-	-	-0,7	0,4	51,0	-41,6	57,3	
Jun	701,5	440,3	346,825	54,3	33,4	173,0	5,1	8,6	159,7	-	-	-	-0,4	0,4	51,5	-41,9	56,9	
Flux																		
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	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,7	-5,4	6,7	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-	
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,1	-2,3	-8,2	9,3	-0,2	16,2	-6,8	0,0	0,0	-	-	-	
2011 T3	-3,7	0,0	-	0,2	2,4	-6,3	0,3	-2,9	-3,8	0,0	3,0	-6,7	0,0	0,0	-	-	-	
T4	6,8	0,0	-	-0,4	3,1	4,1	-0,5	-3,0	7,4	-0,2	8,8	-1,2	0,1	0,0	-	-	-	
2012 T1	1,6	0,0	-	-0,3	1,3	0,3	-0,2	-0,6	0,9	-0,1	-1,1	2,1	0,2	0,3	-	-	-	
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	3,7	-43,3	76,2	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-	
2011 T3	0,9	0,0	-	-2,0	64,6	-2,8	-27,0	-37,0	3,2	1,9	9,9	-42,4	-	-	-	-	-	
T4	1,6	0,0	-	-3,0	82,2	-1,1	-30,0	-52,4	6,9	-21,6	14,6	-45,3	-	-	-	-	-	
2012 T1	-0,1	0,0	-	-1,2	34,4	-4,9	-15,6	-63,3	3,7	-27,8	9,6	-38,3	-	-	-	-	-	

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)														
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	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 T3	11 464,2	4 896,6	532,0	4 148,9	219,7	246,4	1 420,7	2 431,3	315,2	4 736,6	2 560,4			
T4	11 345,0	4 875,2	459,5	4 142,0	217,3	236,1	1 415,0	2 337,2	408,8	4 569,2	2 614,9			
2012 T1	11 417,2	4 988,1	475,3	4 106,9	221,2	245,6	1 380,1	2 373,8	334,2	4 681,9	2 647,1			
Encours en pourcentage du PIB														
2008	118,2	57,8	4,3	36,6	2,0	2,3	15,2	18,9	5,2	54,2	24,6			
2009	116,5	51,8	5,7	39,2	2,0	2,1	15,8	22,2	2,8	51,1	24,7			
2010	120,3	53,4	5,1	41,8	2,2	2,3	15,5	23,9	2,9	51,9	26,1			
2011 T3	122,4	52,3	5,7	44,3	2,3	2,6	15,2	26,0	3,4	50,6	27,3			
T4	120,6	51,8	4,9	44,0	2,3	2,5	15,0	24,8	4,3	48,6	27,8			
2012 T1	121,0	52,9	5,0	43,5	2,3	2,6	14,6	25,2	3,5	49,6	28,1			

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																			
-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																				
Autres investissements	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																			
Avoirs	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																			
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																			
T2 2011 à T1 2012																					Flux cumulés													
Investissements directs	111,2	51,7	-0,7	-9,4	45,8	16,0	0,0	7,1	12,6	0,3	-29,3	-17,0	33,0	0,0	52,9																			
À l'étranger	304,6	79,9	1,9	-6,3	63,9	20,4	0,0	14,6	16,9	-0,2	11,2	82,7	27,8	0,0	71,8																			
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	257,6	58,0	1,6	-6,1	46,1	16,3	0,0	16,2	10,9	-0,6	19,6	58,5	31,8	0,0	63,2																			
Autres opérations	47,0	21,8	0,3	-0,2	17,7	4,0	0,0	-1,6	6,0	0,3	-8,4	24,2	-4,0	0,0	8,6																			
Dans la zone euro	193,4	28,1	2,6	3,1	18,0	4,4	0,0	7,5	4,3	-0,5	40,6	99,6	-5,2	0,0	19,0																			
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	216,1	41,2	0,8	8,4	27,2	4,8	0,0	12,7	1,1	-0,8	10,4	101,4	19,6	0,0	30,5																			
Autres opérations	-22,7	-13,1	1,8	-5,3	-9,1	-0,4	0,0	-5,2	3,2	0,3	30,2	-1,8	-24,8	0,0	-11,5																			
Investissements de portefeuille – avoirs	66,1	55,2	1,7	25,1	-4,5	4,0	29,1	-4,9	5,5	-1,4	0,4	-4,2	-22,8	0,7	37,7																			
Actions	-43,5	-9,5	0,1	0,4	-9,6	-0,9	0,5	2,3	4,4	-0,1	-4,2	-34,4	-3,3	0,1	1,2																			
Titres de créance	109,6	64,7	1,6	24,7	5,1	4,8	28,6	-7,2	1,1	-1,3	4,6	30,2	-19,5	0,6	36,5																			
Obligations	48,1	42,8	3,9	17,5	-9,4	5,6	25,2	-6,2	0,4	-7,6	1,1	2,7	-20,9	-0,3	36,1																			
Instruments du marché monétaire	61,6	21,9	-2,3	7,2	14,4	-0,8	3,4	-0,9	0,7	6,3	3,5	27,5	1,4	0,8	0,3																			
-33,2	-109,2	-12,3	-29,6	-14,0	-19,2	-34,1	3,6	-26,7	11,7	-30,2	90,1	118,5	-34,0	-57,0																				
Autres investissements	144,1	-4,7	-13,2	-6,7	31,1	-18,0	2,1	3,1	12,2	16,4	-7,5	21,9	89,2	-6,2	19,7																			
Avoirs	-0,3	8,6	-0,5	-1,8	10,4	0,3	0,2	0,0	0,0	-0,6	0,0	-5,1	-0,8	0,2	-2,6																			
Administrations publiques	15,1	-74,6	-12,7	-6,4	-36,6	-20,5	1,6	1,2	10,6	16,0	-11,8	11,6	75,6	-6,5	-7,2																			
Autres secteurs	129,4	61,3	0,0	1,5	57,2	2,3	0,3	1,9	1,6	0,9	4,3	15,4	14,4	0,1	29,5																			
Engagements	177,3	104,5	-0,9	22,9	45,0	1,3	36,2	-0,5	39,0	4,7	22,7	-68,2	-29,3	27,8	76,7																			
Administrations publiques	53,7	25,9	0,1	-0,1	-2,4	0,0	28,3	0,0	0,0	0,0	0,1	-7,4	-0,2	32,6	2,7																			
IFM	17,7	19,3	2,0	23,1	-10,9	2,9	2,2	-2,7	35,7	4,9	22,2	-85,2	-35,9	-5,0	64,4																			
Autres secteurs	105,9	59,3	-3,0	-0,1	58,4	-1,7	5,7	2,2	3,3	-0,2	0,4	24,4	6,8	0,2	9,6																			

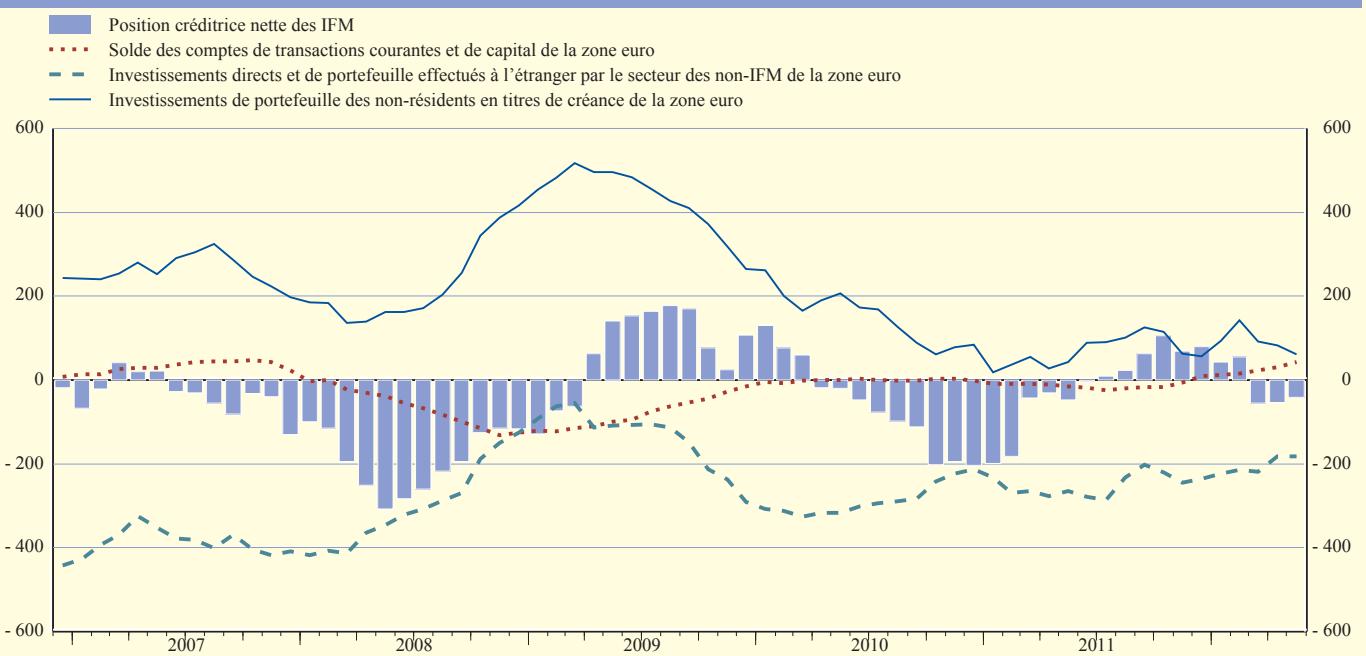
Source : BCE

7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements¹⁾ (flux en milliards d'euros)

	Total	Solde des comptes de transactions courantes et de capital	Rubriques de la balance des paiements reflétant les transactions nettes des IFM											
			Transactions des non-IFM											
			Investissements directs		Investissements de portefeuille				Autres investissements				Produits financiers dérivés	Erreurs et omissions
			Des résidents à l'étranger	Des non-résidents dans la zone euro	Avoirs	Engagements		Actions	Titres de créance	Actions	Titres de créance	Engagements		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2009	107,7	-15,7	-312,7	226,7	-54,4	-129,8	114,0	265,4	113,8	-123,6	20,0	4,1		
2010	-203,6	-1,7	-259,9	163,1	-70,9	-247,3	160,5	84,8	-172,6	119,2	18,5	2,7		
2011	79,0	8,4	-334,3	198,2	52,4	-48,6	100,8	56,3	-109,9	164,8	-21,5	12,3		
2011	T1	81,0	-18,9	-120,5	82,6	5,5	-24,0	98,8	-0,1	-16,3	50,2	-0,4	24,2	
	T2	19,6	-17,9	-53,7	28,5	-23,7	-28,8	0,2	132,0	-35,8	18,5	3,6	-3,3	
	T3	7,5	4,4	-56,0	37,2	40,8	-2,0	-11,7	-7,2	-48,4	73,1	-14,8	-7,9	
	T4	-29,0	40,8	-104,1	49,9	29,8	6,2	13,5	-68,4	-9,4	23,1	-9,9	-0,6	
2012	T1	-52,8	-4,1	-83,3	76,2	-18,1	-97,2	32,8	35,9	-35,5	45,0	-5,4	0,8	
2011	Mai	-0,9	-13,5	-7,0	3,2	-2,1	-18,5	-15,4	73,4	-29,6	15,6	-1,6	-5,4	
	Juin	42,1	0,8	-0,3	4,5	-7,4	3,7	10,9	44,9	-6,1	-3,1	1,9	-7,7	
	Juillet	-18,1	3,2	-31,0	12,2	3,9	-16,5	14,5	-21,4	-7,6	21,3	0,3	3,0	
	Août	10,7	0,6	1,0	7,7	27,2	1,8	-14,4	-17,1	-12,0	23,9	-8,0	-0,1	
	Septembre	14,9	0,6	-26,1	17,3	9,7	12,7	-11,7	31,3	-28,8	27,8	-7,1	-10,9	
	Octobre	-37,6	5,5	-18,3	13,4	5,3	8,6	-27,2	2,4	-45,2	26,4	-1,6	-6,9	
	Novembre	-36,3	11,6	-47,8	2,4	17,8	-1,0	7,6	-22,5	-5,8	-2,9	-3,8	7,9	
	Décembre	44,9	23,6	-37,9	34,1	6,8	-1,4	33,0	-48,3	41,6	-0,4	-4,5	-1,6	
2012	Janvier	-50,7	-12,1	-26,5	32,3	-1,9	-23,3	-8,8	3,1	-15,3	17,5	-5,5	-10,0	
	Février	14,6	-1,6	-23,2	18,3	7,1	-48,1	4,4	59,2	-9,8	21,0	4,2	-2,7	
	Mars	-16,7	9,6	-33,6	25,7	-9,1	-25,8	37,2	-26,4	-10,3	6,6	-4,1	13,6	
	Avril	-20,7	1,7	-22,5	11,6	-6,7	-12,5	-6,8	3,9	7,2	1,0	2,2	0,1	
	Mai	12,3	-1,1	-6,7	16,5	3,3	-13,0	-9,1	52,6	-43,3	14,1	-6,4	5,2	
2012	Mai	-40,7	42,5	-272,9	195,9	41,7	-114,7	29,7	61,7	-135,4	153,3	-32,4	-10,1	

G38 Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur¹⁾

(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 produits¹⁾

(données cvs, sauf indication contraire)

	Total (données brutes)		Exportations (FAB)				Importations (CAF)					
	Exportations	Importations	Total			Pour mémoire : produits manufacturés	Total			Pour mémoire :		
			Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation		Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation	Produits manufacturés	Pétrole	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Valeurs (en milliards d'euros ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)												
2010	20,0	22,5	1 533,0	765,3	311,7	421,1	1 268,8	1 550,7	948,4	229,9	349,3	1 019,7
2011	12,9	12,6	1 740,3	874,8	351,8	473,5	1 423,7	1 750,6	1 120,7	236,5	365,5	1 098,8
2011 T2	13,2	13,0	430,7	217,3	87,2	116,4	351,1	439,1	282,5	59,3	90,5	276,4
T3	9,6	9,8	434,8	218,9	87,4	118,5	358,5	440,6	282,8	59,4	91,5	276,3
T4	8,6	4,9	445,6	222,2	90,5	121,9	363,8	434,0	278,5	58,6	91,0	268,4
2012 T1	8,6	3,8	462,3	231,6	93,9	125,9	375,7	451,1	289,5	60,7	91,0	273,6
2011 Décembre	9,7	1,9	152,5	76,0	31,1	42,0	125,0	145,1	93,4	19,4	30,6	90,1
2012 Janvier	11,1	4,2	153,3	77,4	31,1	42,0	123,0	148,6	94,5	20,3	30,5	90,8
Février	11,1	7,2	153,7	76,8	31,7	41,7	126,8	151,7	97,8	20,2	30,5	92,3
Mars	4,5	0,5	155,3	77,3	31,1	42,2	125,9	150,9	97,3	20,2	30,0	90,6
Avril	5,9	-0,1	153,1	75,4	31,7	42,5	124,1	148,6	95,8	19,5	29,7	90,3
Mai	5,6	0,2	153,5	75,0	31,7	43,5	128,4	147,2	92,4	21,0	31,4	91,7
Indices de volume (2000 = 100 ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)												
2010	14,9	10,7	137,1	132,9	138,6	144,4	133,9	121,4	113,7	132,3	143,8	128,1
2011	7,5	2,7	148,2	142,8	152,5	155,4	145,1	124,6	117,6	134,6	143,8	133,2
2011 T2	8,4	3,1	147,7	142,1	152,7	154,9	144,2	125,2	118,1	136,2	145,0	134,9
T3	5,5	2,9	147,8	142,5	152,0	155,3	146,2	125,3	118,5	136,8	143,1	134,1
T4	3,4	-2,9	150,2	143,8	154,6	158,1	146,8	122,0	115,4	132,3	140,8	129,6
2012 T1	4,5	-1,8	152,4	146,9	158,9	158,6	149,3	122,4	115,6	131,0	137,5	129,0
2011 Novembre	5,0	-3,8	150,1	144,2	157,5	156,7	148,5	121,9	115,6	132,3	140,0	129,2
Décembre	4,8	-5,0	153,4	147,0	157,7	163,0	150,6	121,4	115,3	128,8	141,4	129,8
2012 Janvier	7,1	-1,4	152,6	148,5	158,6	159,6	147,3	122,0	115,0	130,8	137,3	128,0
Février	6,3	0,7	151,1	145,1	160,9	156,6	150,3	123,2	116,9	130,7	138,7	130,5
Mars	0,7	-4,4	153,5	147,1	157,2	159,7	150,3	121,9	115,0	131,5	136,5	128,5
Avril	1,8	-4,6	151,4	143,1	161,6	160,0	148,0	120,6	113,6	126,8	136,6	128,5

2. Prix²⁾

(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 manufacturés	Total (indice 2005 = 100)	Total				Pour mémoire : produits manufacturés
		Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation	Énergie			Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation	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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	106,2	4,1	4,8	1,4	2,2	26,4	4,1	108,8	9,8	9,7	1,4	2,9
2011	110,5	4,0	5,8	1,4	2,2	23,3	4,0	118,7	9,1	4,6	-0,1	3,8
2011 T4	111,1	3,5	3,8	1,8	2,3	20,3	3,4	119,8	7,6	0,4	0,5	3,4
2012 T1	112,9	3,1	1,7	2,0	2,5	17,5	3,0	123,0	4,8	-1,3	1,2	2,2
T2											1,8	
2012 Janvier	112,6	3,2	2,2	2,0	2,5	17,7	3,2	121,9	5,2	-1,4	1,5	2,4
Février	112,9	3,1	1,6	2,0	2,5	18,7	3,0	122,9	4,7	-1,5	1,0	2,0
Mars	113,3	2,9	1,3	2,1	2,4	16,4	2,8	124,2	4,5	-1,1	1,1	2,3
Avril	113,5	2,8	1,1	2,4	2,5	12,1	2,7	123,7	3,2	-1,0	1,1	2,7
Mai	113,3	2,6	1,1	2,5	2,7	8,8	2,5	122,5	3,5	0,5	2,0	3,2
Juin											2,4	

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)															
2010	1 533,0	30,1	52,6	194,8	208,2	63,0	92,8	47,4	180,6	356,6	94,8	34,6	104,0	73,4	129,5
2011	1 740,3	32,9	60,4	213,6	241,2	79,8	108,9	56,7	197,6	406,2	115,3	39,4	111,3	84,5	147,0
2010 T4	405,6	8,2	14,2	50,3	55,8	17,4	24,8	13,3	46,3	93,5	25,5	9,0	27,2	19,0	35,5
2011 T1	429,1	8,1	14,9	53,0	59,0	18,6	25,9	15,2	49,7	99,7	28,7	9,3	27,9	20,2	36,9
T2	430,7	8,2	15,5	52,5	60,7	19,8	26,1	14,3	48,1	98,6	27,6	9,5	27,0	20,7	39,2
T3	434,8	8,3	15,6	53,8	61,2	20,6	28,7	13,6	48,5	101,7	28,7	10,1	27,9	21,7	33,1
T4	445,6	8,3	14,4	54,3	60,3	20,8	28,2	13,5	51,2	106,3	30,4	10,5	28,6	21,9	37,7
2012 T1	462,3	8,4	15,0	56,4	61,2	22,1	29,5	14,6	55,5	109,2	31,3	10,5	30,9	24,0	35,5
2011 Décembre	152,5	2,8	4,9	18,3	20,3	7,2	9,5	4,7	18,1	36,2	10,1	3,4	9,8	7,9	12,8
2012 Janvier	153,3	2,8	5,0	18,7	20,2	7,1	9,9	4,7	18,3	35,9	10,4	3,5	9,7	7,7	13,2
Février	153,7	2,8	5,1	19,2	20,8	7,5	9,9	4,8	18,7	37,3	10,8	3,6	10,3	8,0	9,5
Mars	155,3	2,8	4,9	18,5	20,2	7,5	9,7	5,0	18,5	36,1	10,1	3,5	11,0	8,3	12,9
Avril	153,1	2,8	4,9	18,9	19,7	7,5	9,6	4,8	17,2	35,0	9,8	3,6	10,5	7,9	14,3
Mai	153,5	-	-	-	-	7,6	10,0	4,9	19,4	36,4	10,1	3,7	10,5	8,5	-
part en pourcentage du total des exportations															
2011	100,0	1,9	3,5	12,3	13,9	4,6	6,3	3,3	11,4	23,3	6,6	2,3	6,4	4,9	8,4
Importations (CAF)															
2010	1 550,7	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,8	30,7	129,9	494,8	208,6	51,4	118,9	75,3	98,3
2011	1 750,6	29,9	53,3	166,7	226,7	138,6	80,2	34,8	139,8	548,4	217,0	52,5	128,2	90,4	113,8
2010 T4	410,6	7,0	12,5	38,6	52,3	30,3	17,9	8,1	34,3	128,7	54,3	13,0	32,6	20,9	27,4
2011 T1	436,8	7,3	13,2	40,8	55,5	35,9	19,1	9,0	35,7	136,1	55,1	13,8	34,8	21,5	27,9
T2	439,1	7,6	13,5	41,3	56,6	34,3	19,3	8,8	34,2	139,7	55,5	12,7	30,7	22,0	31,1
T3	440,6	7,4	13,9	42,5	57,3	33,0	22,0	8,5	34,5	139,0	54,5	13,2	31,1	23,4	28,0
T4	434,0	7,6	12,7	42,1	57,3	35,4	19,8	8,5	35,4	133,6	51,8	12,8	31,5	23,4	26,7
2012 T1	451,1	7,2	13,1	42,6	57,6	37,6	20,0	8,4	37,5	135,7	53,2	12,5	38,6	23,7	29,2
2011 Décembre	145,1	2,5	4,2	14,1	19,2	11,5	6,4	2,9	11,8	44,3	17,3	4,3	10,6	8,1	9,5
2012 Janvier	148,6	2,4	4,4	14,0	19,0	11,8	6,8	2,7	12,3	44,7	17,7	4,1	12,0	7,8	10,7
Février	151,7	2,5	4,4	14,6	19,4	12,7	6,8	2,8	12,5	46,4	18,5	4,3	13,3	8,2	8,1
Mars	150,9	2,3	4,3	14,0	19,2	13,1	6,4	2,8	12,7	44,6	17,0	4,1	13,2	7,7	10,4
Avril	148,6	2,5	4,3	13,8	18,9	12,1	6,1	2,8	12,2	44,4	18,2	4,0	12,8	7,6	11,2
Mai	147,2	-	-	-	-	11,8	6,8	2,8	12,6	45,2	19,1	4,4	13,2	7,9	-
part en pourcentage du total des importations															
2011	100,0	1,7	3,0	9,5	13,0	7,9	4,6	2,0	8,0	31,3	12,4	3,0	7,3	5,2	6,5
Soldé															
2010	-17,7	2,7	5,3	46,9	12,7	-49,1	20,0	16,8	50,7	-138,2	-113,8	-16,8	-14,9	-1,8	31,2
2011	-10,3	3,0	7,1	46,9	14,6	-58,8	28,7	21,9	57,8	-142,1	-101,7	-13,1	-16,9	-5,8	33,3
2010 T4	-5,0	1,2	1,7	11,7	3,6	-12,9	6,9	5,2	12,0	-35,2	-28,8	-4,0	-5,4	-1,9	8,2
2011 T1	-7,8	0,7	1,7	12,2	3,5	-17,3	6,8	6,2	14,0	-36,4	-26,5	-4,5	-7,0	-1,4	9,0
T2	-8,4	0,7	2,0	11,2	4,1	-14,5	6,7	5,5	13,9	-41,1	-28,0	-3,2	-3,7	-1,3	8,1
T3	-5,8	0,9	1,7	11,3	3,9	-12,4	6,7	5,1	14,0	-37,3	-25,9	-3,1	-3,3	-1,7	5,1
T4	11,6	0,7	1,7	12,2	3,0	-14,5	8,4	5,1	15,9	-27,4	-21,4	-2,3	-2,9	-1,5	11,0
2012 T1	11,2	1,2	1,9	13,8	3,6	-15,5	9,5	6,2	17,9	-26,4	-21,9	-1,9	-7,6	0,3	6,3
2011 Décembre	7,4	0,3	0,7	4,2	1,1	-4,3	3,1	1,8	6,3	-8,0	-7,2	-0,8	-0,8	-0,2	3,3
2012 Janvier	4,7	0,4	0,6	4,7	1,3	-4,7	3,2	2,0	6,0	-8,8	-7,3	-0,6	-2,3	-0,1	2,5
Février	2,0	0,3	0,7	4,7	1,4	-5,2	3,0	2,0	6,1	-9,1	-7,7	-0,7	-3,1	-0,2	1,4
Mars	4,4	0,5	0,6	4,5	0,9	-5,6	3,3	2,2	5,8	-8,5	-6,9	-0,6	-2,3	0,6	2,4
Avril	4,5	0,3	0,6	5,1	0,9	-4,6	3,5	2,0	5,0	-9,4	-8,4	-0,4	-2,3	0,4	3,1
Mai	6,3	-	-	-	-	-4,3	3,2	2,1	6,8	-8,7	-9,0	-0,6	-2,6	0,6	-

Source : Eurostat

TAUX DE CHANGE

8.1 Taux de change effectifs¹⁾

(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	110,6	109,2	104,3	104,9	118,7	105,0	119,7	106,8
2010	103,6	101,6	98,1	96,8	107,7	97,2	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,6	95,1	107,1	95,8	112,0	97,6
2011 T2	105,2	102,6	99,3	97,1	108,7	97,7	113,5	99,0
T3	103,5	100,6	97,6	95,1	107,7	95,6	112,4	97,7
T4	102,1	99,4	96,3	93,2	106,6	94,5	111,6	96,9
2012 T1	99,5	97,0	94,4	90,5	104,1	91,6	108,3	94,0
T2	98,2	95,9	93,2	-	-	-	107,4	93,2
2011 Juillet	104,0	101,0	98,1	-	-	-	112,4	97,6
Août	103,9	100,8	97,9	-	-	-	112,9	98,0
Septembre	102,8	99,9	96,8	-	-	-	112,0	97,4
Octobre	103,0	100,2	97,1	-	-	-	112,5	97,8
Novembre	102,6	99,9	96,7	-	-	-	112,0	97,3
Décembre	100,8	98,1	95,1	-	-	-	110,2	95,7
2012 Janvier	98,9	96,3	93,7	-	-	-	107,9	93,7
Février	99,6	97,2	94,6	-	-	-	108,3	94,1
Mars	99,8	97,4	94,8	-	-	-	108,6	94,3
Avril	99,5	97,2	94,4	-	-	-	108,4	94,2
Mai	98,0	95,7	92,9	-	-	-	107,2	93,0
Juin	97,2	94,9	92,2	-	-	-	106,5	92,4
Juillet	95,3	93,0	90,3	-	-	-	104,4	90,5
variation en pourcentage par rapport au mois précédent								
2012 Juillet	-1,9	-1,9	-2,0	-	-	-	-2,0	-2,1
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente								
2012 Juillet	-8,4	-7,9	-7,9	-	-	-	-7,1	-7,3

G39 Taux de change effectifs

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

— TCE-20 nominal
····· TCE-20 réel déflaté de l'IPC

G40 Taux de change bilatéraux

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

— EUR/USD
····· EUR/JPY
— EUR/GBP



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 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
2012 T1	1,9558	25,084	7,4350	0,6985	3,4528	296,85	4,2329	4,3533	8,8529	0,83448	7,5568	2,3556
T2	1,9558	25,269	7,4349	0,6981	3,4528	293,98	4,2595	4,4293	8,9133	0,80998	7,5280	2,3157
2012 Janvier	1,9558	25,531	7,4353	0,6990	3,4528	307,33	4,3760	4,3417	8,8503	0,83210	7,5543	2,3759
Février	1,9558	25,042	7,4341	0,6988	3,4528	290,68	4,1835	4,3513	8,8196	0,83696	7,5815	2,3264
Mars	1,9558	24,676	7,4354	0,6977	3,4528	292,26	4,1370	4,3668	8,8873	0,83448	7,5358	2,3631
Avril	1,9558	24,809	7,4393	0,6993	3,4528	294,81	4,1782	4,3789	8,8650	0,82188	7,4991	2,3520
Mai	1,9558	25,313	7,4335	0,6981	3,4528	293,67	4,2937	4,4412	8,9924	0,80371	7,5383	2,3149
Juin	1,9558	25,640	7,4325	0,6969	3,4528	293,57	4,2973	4,4626	8,8743	0,80579	7,5434	2,2837
Juillet	1,9558	25,447	7,4384	0,6963	3,4528	286,28	4,1837	4,5549	8,5451	0,78827	7,5006	2,2281
variation en pourcentage par rapport au mois précédent												
2012 Juillet	0,0	-0,8	0,1	-0,1	0,0	-2,5	-2,6	2,1	-3,7	-2,2	-0,6	-2,4
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente												
2012 Juillet	0,0	4,6	-0,2	-1,8	0,0	6,9	4,7	7,4	-6,4	-10,9	0,9	-5,8
	Dollar australien	Real brésilien	Dollar canadien	Yuan renminbi chinois	Dollar de Hong-Kong	Roupie indienne ¹⁾	Roupie indonésienne	Shekel israélien	Yen japonais	Ringgit malais		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
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 T4	1,3316	2,4240	1,3788	8,5682	10,4879	68,5352	12 111,94	5,0172	104,22	4,2458		
2012 T1	1,2425	2,3169	1,3128	8,2692	10,1725	65,8991	11 901,67	4,9431	103,99	4,0121		
T2	1,2699	2,5167	1,2949	8,1072	9,9460	69,3757	11 932,86	4,9021	102,59	3,9918		
2012 Janvier	1,2405	2,3084	1,3073	8,1465	10,0187	66,0601	11 709,25	4,9141	99,33	4,0151		
Février	1,2327	2,2729	1,3193	8,3314	10,2553	65,0589	11 913,82	4,9474	103,77	3,9978		
Mars	1,2538	2,3674	1,3121	8,3326	10,2474	66,5399	12 082,50	4,9679	108,88	4,0229		
Avril	1,2718	2,4405	1,3068	8,2921	10,2163	68,1939	12 068,69	4,9362	107,00	4,0277		
Mai	1,2825	2,5357	1,2916	8,0806	9,9291	69,6407	11 913,51	4,8974	101,97	3,9688		
Juin	1,2550	2,5658	1,2874	7,9676	9,7192	70,1673	11 830,22	4,8763	99,26	3,9836		
Juillet	1,1931	2,4914	1,2461	7,8288	9,5308	68,1061	11 605,16	4,9042	97,07	3,8914		
variation en pourcentage par rapport au mois précédent												
2012 Juillet	-4,9	-2,9	-3,2	-1,7	-1,9	-2,9	-1,9	0,6	-2,2	-2,3		
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente												
2012 Juillet	-9,9	11,6	-8,6	-15,0	-14,2	7,5	-4,7	0,5	-14,3	-8,9		
	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	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
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 T4	18,3742	1,7353	7,7602	58,566	42,0737	1,7348	10,9209	1 542,87	1,2293	41,791	1,3482	
2012 T1	17,0195	1,6030	7,5868	56,421	39,5496	1,6573	10,1730	1 482,75	1,2080	40,630	1,3108	
T2	17,3620	1,6241	7,5582	54,813	39,8768	1,6200	10,4214	1 477,96	1,2015	40,101	1,2814	
2012 Janvier	17,3140	1,6132	7,6752	56,208	40,4394	1,6510	10,3405	1 474,96	1,2108	40,718	1,2905	
Février	16,9159	1,5845	7,5522	56,419	39,4232	1,6585	10,1289	1 485,58	1,2071	40,614	1,3224	
Mars	16,8239	1,6104	7,5315	56,634	38,7804	1,6624	10,0475	1 487,83	1,2061	40,557	1,3201	
Avril	17,1900	1,6095	7,5698	56,145	38,8087	1,6459	10,3060	1 495,40	1,2023	40,639	1,3162	
Mai	17,4237	1,6538	7,5655	54,908	39,5585	1,6152	10,4412	1 481,36	1,2012	40,077	1,2789	
Juin	17,4529	1,6062	7,5401	53,510	41,1766	1,6016	10,5050	1 458,61	1,2011	39,640	1,2526	
Juillet	16,4263	1,5390	7,4579	51,452	39,9467	1,5494	10,1379	1 404,11	1,2011	38,873	1,2288	
variation en pourcentage par rapport au mois précédent												
2012 Juillet	-5,9	-4,2	-1,1	-3,8	-3,0	-3,3	-3,5	-3,7	0,0	-1,9	-1,9	
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente												
2012 Juillet	-1,3	-8,8	-4,2	-15,6	0,3	-10,7	4,5	-7,0	2,1	-9,5	-13,9	

Source : BCE

1) 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	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012 T1	1,9	4,0	2,8	3,3	3,6	5,6	4,2	2,7	0,9	3,5
T2	1,8	3,8	2,2	2,4	2,8	5,5	4,0	2,1	0,9	2,7
2012 Avril	2,0	4,0	2,3	2,8	3,3	5,6	4,0	1,9	1,0	3,0
Mai	1,8	3,5	2,1	2,3	2,6	5,4	3,6	2,0	0,9	2,8
Juin	1,6	3,8	2,2	2,1	2,6	5,6	4,2	2,2	0,9	2,4
Déficit (-)/excédent public (+) en pourcentage du PIB										
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,2	-7,2	-4,2	-7,8	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,1	-3,1	-1,8	-3,5	-5,5	-4,3	-5,1	-5,2	0,3	-8,3
Dette publique brute en pourcentage du PIB										
2009	14,6	34,4	40,6	36,7	29,4	79,8	50,9	23,6	42,6	69,6
2010	16,3	38,1	42,9	44,7	38,0	81,4	54,8	30,5	39,4	79,6
2011	16,3	41,2	46,5	42,6	38,5	80,6	56,3	33,3	38,4	85,7
Rendement des emprunts publics à long terme en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2012 Janvier	5,30	3,39	1,74	5,74	5,35	9,51	5,68	7,02	1,70	2,04
Février	5,31	3,12	1,84	5,45	5,15	8,60	5,46	6,99	1,89	2,13
Mars	5,07	3,51	1,89	5,15	5,29	8,73	5,37	6,48	1,95	2,17
Avril	5,11	3,51	1,71	5,10	5,30	8,77	5,49	6,24	1,82	2,03
Mai	5,11	3,31	1,37	5,15	5,30	8,33	5,41	6,50	1,51	1,78
Juin	5,07	3,11	1,26	5,07	4,96	8,30	5,24	6,68	1,45	1,60
Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2012 Janvier	3,34	1,17	1,01	1,79	1,48	8,54	4,99	5,26	2,61	1,09
Février	3,19	1,20	1,00	1,31	1,43	8,83	4,97	4,79	2,44	1,07
Mars	2,91	1,23	0,99	1,19	1,31	—	4,95	4,25	2,30	1,04
Avril	2,71	1,24	0,97	1,00	1,28	8,19	4,94	4,12	2,19	1,02
Mai	2,59	1,24	0,90	0,94	1,24	8,22	5,05	4,69	2,14	1,00
Juin	2,45	1,21	0,62	0,90	1,20	—	5,12	5,10	2,14	0,95
PIB en volume										
2010	0,4	2,7	1,3	-0,3	1,4	1,3	3,9	-1,7	6,2	1,8
2011	1,7	1,7	0,8	5,5	5,9	1,6	4,3	2,5	3,9	0,8
2011 T4	0,9	0,6	0,1	5,7	5,2	1,2	4,2	2,1	1,2	0,6
2012 T1	0,5	-0,7	0,4	5,6	3,9	-1,4	3,8	0,8	1,6	-0,2
T2	—	—	—	—	2,7	—	—	—	2,2	-0,8
Solde du compte de transactions courantes et du compte de capital en pourcentage du PIB										
2010	-0,2	-3,0	5,6	4,9	4,2	3,0	-2,8	-4,2	6,7	-3,1
2011	2,2	-2,5	6,9	0,9	0,9	3,6	-2,1	-4,1	6,9	-1,7
2011 T3	11,9	-5,7	8,4	0,8	5,7	4,4	-3,3	-4,3	8,6	-3,1
T4	-4,1	-0,6	6,2	2,6	-1,6	3,2	-1,5	-1,8	4,6	-1,5
2012 T1	-5,2	4,0	3,1	-2,9	-8,8	3,1	-3,5	-0,7	8,0	-2,9
Dette extérieure brute en pourcentage du PIB										
2010	102,8	56,5	191,3	165,4	87,4	144,0	66,0	75,8	191,3	413,1
2011	92,0	58,4	183,2	145,9	80,8	145,9	72,7	73,5	195,2	421,3
2011 T3	93,3	57,9	183,7	151,4	82,0	147,1	73,5	76,9	196,4	432,8
T4	92,0	58,4	183,2	145,9	80,8	145,9	72,7	73,5	195,2	421,3
2012 T1	93,2	59,1	185,2	145,3	85,4	135,4	70,7	74,2	194,5	417,5
Coûts unitaires de main-d'œuvre										
2010	5,6	-0,7	-1,0	-9,8	-7,3	-3,2	1,3	7,9	-1,9	1,2
2011	1,1	1,0	0,5	2,1	-0,2	3,8	0,5	1,7	-0,8	1,7
2011 T3	3,1	0,9	1,2	1,9	-0,9	4,5	1,7	3,9	-0,5	2,1
T4	4,8	1,6	1,8	1,7	3,1	3,0	-0,1	0,3	0,5	2,9
2012 T1	1,9	4,7	1,0	-0,2	5,0	5,0	1,3	4,5	1,7	4,5
Taux de chômage standardisé en pourcentage de la population active (cvs)										
2010	10,3	7,3	7,5	19,8	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,4	10,9	9,7	7,4	7,5	8,0
2012 T1	12,0	6,8	7,5	15,3	13,6	11,0	9,9	7,2	7,5	8,2
T2	12,3	6,7	7,8	—	13,6	10,9	9,9	7,6	7,6	—
2012 Avril	12,2	6,7	7,7	—	13,6	10,7	9,9	7,4	7,4	8,1
Mai	12,2	6,7	7,8	—	13,6	10,9	9,9	7,7	7,8	—
Juin	12,4	6,7	8,0	—	13,7	11,0	10,0	7,6	7,5	—

Sources : BCE, Commission européenne (DG Affaires économiques et financières et Eurostat), données nationales, Thomson Reuters et calculs de la BCE

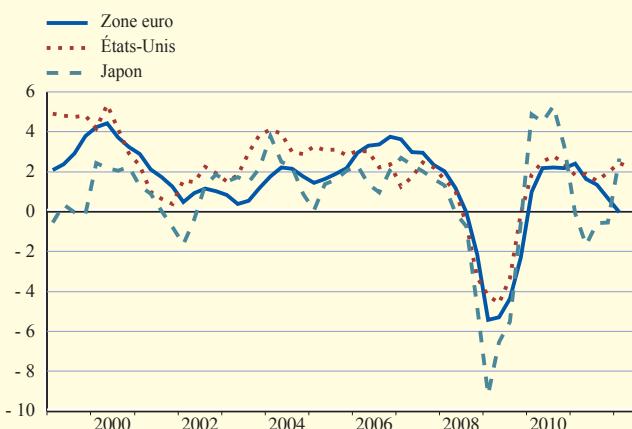
9.2 Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon

(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 ⁵⁾ ; 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	-4,8	5,8	6,8	2,93	2,70	1,4708	-6,6	61,5
2009	-0,4	-0,6	-3,1	-13,8	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,6	74,1
2010	1,6	-2,0	2,4	6,3	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-10,7	82,4
2011	3,2	1,6	1,8	4,8	9,0	7,3	0,34	2,10	1,3920	-9,7	86,4
2011 T2	3,4	1,0	1,9	4,0	9,0	5,5	0,26	3,46	1,4391	-10,2	83,0
T3	3,8	2,0	1,6	3,9	9,1	9,2	0,30	2,18	1,4127	-9,6	84,9
T4	3,3	2,1	2,0	4,5	8,7	9,7	0,48	2,10	1,3482	-9,1	86,4
2012 T1	2,8	0,8	2,4	5,3	8,3	10,2	0,51	2,38	1,3108	-	-
T2	1,9	-	2,2	5,6	8,2	9,7	0,47	1,83	1,2814	-	-
2012 Mars	2,7	-	-	4,6	8,2	10,0	0,47	2,38	1,3201	-	-
Avril	2,3	-	-	6,0	8,1	10,0	0,47	2,11	1,3162	-	-
Mai	1,7	-	-	5,1	8,2	9,7	0,47	1,79	1,2789	-	-
Juin	1,7	-	-	5,6	8,2	9,3	0,47	1,83	1,2526	-	-
Juillet	-	-	-	-	-	-	0,45	1,63	1,2288	-	-
Japon											
2008	1,4	1,3	-1,1	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-1,9	162,9
2009	-1,3	2,9	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,0
2010	-0,7	-2,8	4,5	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,4	188,4
2011	-0,3	-	-0,7	-2,5	4,6	2,8	0,19	1,00	110,96	-	-
2011 T2	-0,4	1,6	-1,7	-5,9	4,6	2,7	0,20	1,18	117,41	-	-
T3	0,1	0,6	-0,6	-1,0	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	-	-
T4	-0,3	-	-0,5	-1,7	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	-	-
2012 T1	0,3	-	2,7	4,7	4,6	3,0	0,20	1,05	103,99	-	-
T2	0,2	-	-	5,1	-	2,3	0,20	0,84	102,59	-	-
2012 Mars	0,5	-	-	14,3	4,5	3,0	0,20	1,05	108,88	-	-
Avril	0,4	-	-	13,1	4,6	2,6	0,20	0,94	107,00	-	-
Mai	0,2	-	-	6,0	4,4	2,1	0,20	0,85	101,97	-	-
Juin	-0,1	-	-	-2,0	-	2,2	0,20	0,84	99,26	-	-
Juillet	-	-	-	-	-	-	0,20	0,78	97,07	-	-

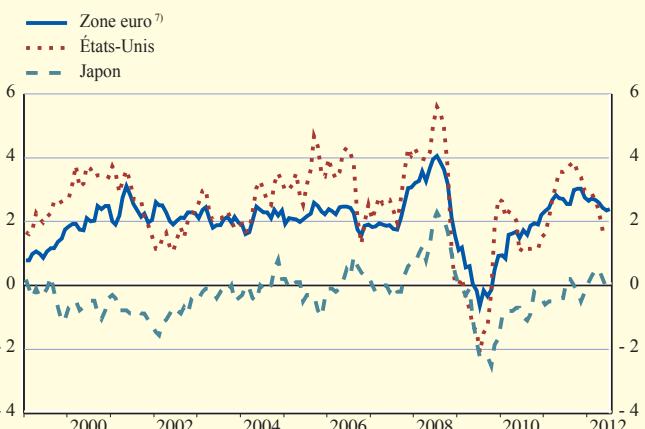
G41 PIB en volume

(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 plus d'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 EURO¹

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA². 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 corrigés³. 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 :

$$k) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}}\right)$$

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 :

$$n) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{12} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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 :

$$o) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{23} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

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 :

$$\text{p)} a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{q)} a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABLEAU I DE LA SECTION 5.1

DÉSAISONNALISATION DE L'IPCH⁴

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 :

$$\text{r)} a_t = \left[\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

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'arrêté 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 1^{er} août 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 précédent 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 Eurosystème (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'Eurosystème.

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 Svensson⁵.

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, 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 conjoncturelles⁶. 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 spécifiques⁷, 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 2007⁸. 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 l'indice pondéré de leur utilisation permet plus

⁶ JO L 162 du 5.6.1998

⁷ JO L 393 du 30.12.2006

⁸ JO L 155 du 15.6.2007

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'œuvre⁹ et le règlement n° 1216/2003 de la Commission du 7 juillet 2003¹⁰ 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 95¹¹.

Le SEC 95 a été modifié par le règlement (UE) n° 715/2010 du 10 août 2010¹² 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 méthodologie du SEC 95. Les agrégats annuels

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

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.cmfbc.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.

Le 9 décembre 2011, l'orientation BCE relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de statistiques extérieures (BCE/2011/23)¹⁷ a été adoptée par le Conseil des gouverneurs de la BCE.

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

Cet acte juridique définit de nouvelles obligations de déclaration en matière de statistiques extérieures, qui reflètent principalement les modifications méthodologiques apportées à la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure du FMI* (BPM6). La BCE commencera à publier les statistiques de balance des paiements, de position extérieure et de réserves de change de la zone euro conformément à l'orientation BCE/2011/23 et au BPM6 en 2014, avec des données rétrospectives.

Les tableaux des sections 7.1 et 7.4 suivent la convention de signes du *Manuel de la balance des 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'Européstat. 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, 2004 et 2006 et 2007 et 2009, 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 cinq 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. Pour la couronne islandaise, le taux de change le plus récent est de 290,0 pour un euro et se rapporte au 3 décembre 2008.

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'EUROSYSTÈME¹



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 18 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 %.

9 FÉVRIER 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il approuve également des critères d'éligibilité nationaux spécifiques et des mesures de contrôle des risques pour l'acceptation temporaire, dans un certain nombre de pays, de créances privées supplémentaires en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème.

8 MARS, 4 AVRIL, 3 MAI 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

6 JUIN 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 15 janvier 2013, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

5 JUILLET 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 0,75 %, à compter de l'opération devant être réglée le 11 juillet 2012. En outre, il décide d'abaisser de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 1,50 % et 0,00 % avec effet au 11 juillet 2012.

2 AOÛT 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.



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, prédecesseur 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 existante, 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.

Dette (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.

Dette 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.

Dette extérieure brute (*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, communiqués 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 NAVIS, Paris
Dépôt légal : Août 2012