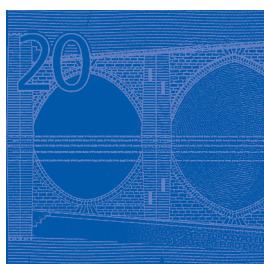




BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



## BULLETIN MENSUEL JUILLET 2012

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

© Banque centrale européenne, 2012

**Adresse**

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

**Adresse postale**

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

**Téléphone**

+49 69 13 44 0

**Internet**

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

**Télécopie**

+49 69 13 44 60 00

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

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

*La date d'arrêt des statistiques figurant dans cette publication est le 4 juillet 2012.*

ISSN 1561-0306 (version papier)

ISSN 1725-2989 (internet)



## TABLE DES MATIÈRES

|                                                                                                                                   |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>ÉDITORIAL</b>                                                                                                                  | <b>5</b>  |
| <b>ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES</b>                                                                                       | <b>7</b>  |
| Environnement extérieur de la zone euro                                                                                           | 7         |
| Évolutions monétaires et financières                                                                                              | 16        |
| Prix et coûts                                                                                                                     | 31        |
| Production, demande et marché du travail                                                                                          | 36        |
| <b>Encadrés :</b>                                                                                                                 |           |
| 1 En quoi la reprise en cours<br>dans une sélection d'économies avancées<br>est-elle comparable à un profil moyen<br>de reprise ? | 13        |
| 2 Évolutions récentes dans le secteur<br>de la construction de la zone euro                                                       | 39        |
| 3 Évolutions récentes de la relation<br>d'Okun dans la zone euro                                                                  | 43        |
| 4 Les défis budgétaires liés au vieillissement<br>de la population : de nouveaux éléments<br>pour la zone euro                    | 46        |
| <b>ARTICLES</b>                                                                                                                   |           |
| Les interactions entre la politique monétaire<br>et les politiques budgétaires<br>au sein d'une union monétaire                   | 51        |
| L'évaluation de l'ancrage des anticipations<br>d'inflation à plus long terme                                                      | 65        |
| <b>STATISTIQUES DE LA ZONE EURO</b>                                                                                               | <b>SI</b> |
| <b>ANNEXES</b>                                                                                                                    |           |
| Chronologie des mesures de politique monétaire<br>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 <sup>e</sup> 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 5 juillet, de réduire les taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. L'atténuation des tensions inflationnistes à l'horizon pertinent pour la politique monétaire s'est poursuivie avec la matérialisation de certains risques à la baisse entourant les perspectives de croissance de la zone euro, qui avaient été identifiés précédemment. Confirmant ce scénario, le rythme sous-jacent d'expansion de la monnaie 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, dans un contexte de renforcement de l'incertitude qui pèse sur la confiance et le climat des affaires.

L'Eurosystème a mis en œuvre des mesures conventionnelles et non conventionnelles de politique monétaire. Cette combinaison de mesures a favorisé la transmission de la politique monétaire. Toutes les mesures non conventionnelles de politique monétaire sont de nature temporaire et l'Eurosystème conserve sa pleine capacité à garantir la stabilité des prix à moyen terme en agissant de manière résolue et en temps opportun. À cet égard, le Conseil des gouverneurs a adopté, le 22 juin 2012, des mesures supplémentaires visant à accroître la disponibilité des garanties pour les contreparties.

En ce qui concerne l'analyse économique, la croissance du PIB en volume de la zone euro, en rythme trimestriel, a été étiée au premier trimestre 2012, après une baisse de 0,3 % le trimestre précédent. Les indicateurs relatifs au deuxième trimestre 2012 vont dans le sens d'un nouvel affaiblissement de la croissance économique et d'un renforcement de l'incertitude. Au-delà du court terme, le Conseil des gouverneurs table sur un redressement progressif de l'économie de la zone euro, dont la vigueur serait toutefois atténuée 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 du crédit, 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.

Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse. Ils sont notamment liés à une nouvelle intensification des 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 juin 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'ancrage solide des anticipations d'inflation à long terme.

Compte tenu des décisions prises par le Conseil des gouverneurs le 5 juillet, les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix demeurent globalement équilibrés 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. 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.

S'agissant de l'analyse monétaire, le rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie est demeuré modéré, les évolutions à court terme affichant une certaine volatilité. Après s'être établi à 2,5 % en avril, le taux de croissance annuel de M3 a atteint 2,9 % en mai, soit un niveau proche du taux de 3,0 % observé en mars, ce qui reflète principalement une inversion des sorties constatées en avril sur les dépôts à vue détenus

par les intermédiaires financiers non monétaires (en particulier les OPCVM). Outre une préférence accrue pour les dépôts assortis d'échéances plus courtes, ces facteurs ont également influencé les évolutions de M1, dont le taux de croissance annuel est passé de 1,8 % en avril à 3,3 % en mai.

Le taux de croissance annuel des prêts au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) est revenu à 0,4 % en mai (après 0,8 % en avril). Les taux de progression annuels des prêts consentis aux sociétés non financières et aux ménages (corrigés des cessions de prêts et de la titrisation) ont également fléchi en mai, revenant à 0,2 % et 1,3 % respectivement, des flux mensuels négatifs étant observés pour les prêts aux sociétés non financières. La faible croissance des prêts traduit, dans une large mesure, la conjoncture actuelle, l'intensification 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.

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

En résumé, compte tenu des décisions prises par le Conseil des gouverneurs le 5 juillet, il ressort de l'analyse économique que les évolutions des prix devraient rester compatibles avec la stabilité des prix à moyen terme. Un recoupement avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme ce scénario.

S'agissant des autres politiques, le Conseil des gouverneurs salue les conclusions du Conseil européen du 29 juin 2012, qui indiquent sa détermination à prendre des mesures pour faire face aux tensions sur les marchés financiers, rétablir la confiance et relancer la croissance. Le Conseil des gouverneurs estime lui aussi qu'il convient d'asseoir l'Union économique et monétaire sur une base plus solide pour l'avenir et qu'une croissance durable, des finances publiques saines et des réformes structurelles destinées à stimuler

la compétitivité demeurent les principales priorités économiques. Le Conseil des gouverneurs accueille avec satisfaction la décision d'élaborer une feuille de route spécifique et assortie d'échéances précises pour la réalisation d'une véritable Union économique et monétaire. Le Conseil des gouverneurs se félicite également de la décision prise lors du sommet de la zone euro de créer un mécanisme de surveillance unique, de la possibilité, sous réserve d'une conditionnalité appropriée, de recapitaliser directement les banques et du recours aux instruments existants du FESF/MES de manière souple et efficace afin de stabiliser les marchés. Enfin, la BCE est disposée à servir d'agent pour le FESF/MES dans la conduite des opérations de marché.

La présente édition du *Bulletin mensuel* contient deux articles. Le premier analyse les interactions entre la politique monétaire et les politiques budgétaires au sein de l'UEM et identifie les éléments devant permettre une amélioration du cadre opérationnel. Le deuxième article étudie l'évolution des anticipations d'inflation à long terme pour la zone euro.



# ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

## I ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

*La reprise de l'économie mondiale reste très progressive et fragile. Les informations disponibles font état d'un nouveau ralentissement du rythme de la croissance mondiale, avec des évolutions divergentes selon les régions. Dans les économies avancées, des obstacles structurels continuent de freiner le rythme de la croissance et le sentiment économique semble s'être de nouveau détérioré ces dernières semaines. Dans les économies émergentes, en revanche, l'activité a continué de progresser beaucoup plus rapidement, même si la dynamique de la croissance s'est également légèrement ralentie, en partie en réponse au resserrement antérieur des politiques économiques. L'inflation a continué de se modérer au niveau mondial ces derniers mois dans un contexte de baisse des prix des matières premières.*

### I.1 ÉVOLUTIONS DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

La reprise de l'économie mondiale reste très progressive et fragile. Après une légère accélération au premier trimestre de l'année, les informations devenues disponibles ces dernières semaines vont dans le sens d'un nouveau ralentissement du rythme de la croissance. La dynamique de la croissance demeure également relativement hétérogène selon les pays et les régions. Dans les économies les plus avancées, les obstacles structurels continuent de freiner la croissance et le sentiment économique semble s'être de nouveau détérioré ces dernières semaines. Cette évolution reflète probablement en partie une correction mécanique des données très positives publiées plus tôt dans l'année, qui résultaient peut-être elles-mêmes de facteurs temporaires. Dans les économies émergentes, l'activité poursuit son expansion à un rythme beaucoup plus rapide, apportant ainsi une contribution plus importante à la croissance mondiale. Dans le même temps, la croissance se ralentit légèrement dans les principaux marchés émergents, reflétant en partie le resserrement antérieur des politiques publiques mais également les répercussions du fléchissement de la demande extérieure.

Les dernières données tirées d'enquêtes indiquent un nouveau ralentissement de l'environnement extérieur de la zone euro. En juin, l'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale a de nouveau enregistré un recul, revenant de 52,1 en mai à 50,3, l'indice pour le secteur manufacturier et

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

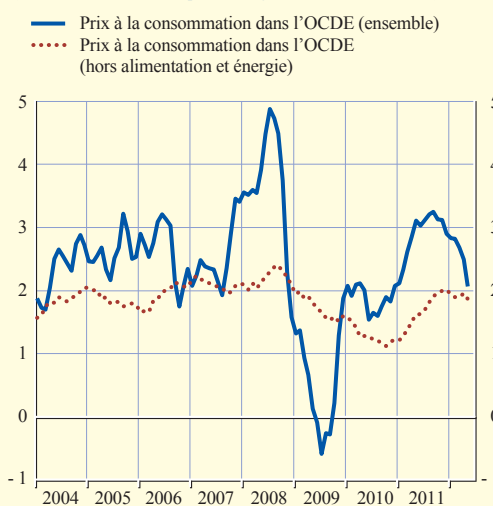
(indice de diffusion ; cvs ; données mensuelles)



Source : Markit

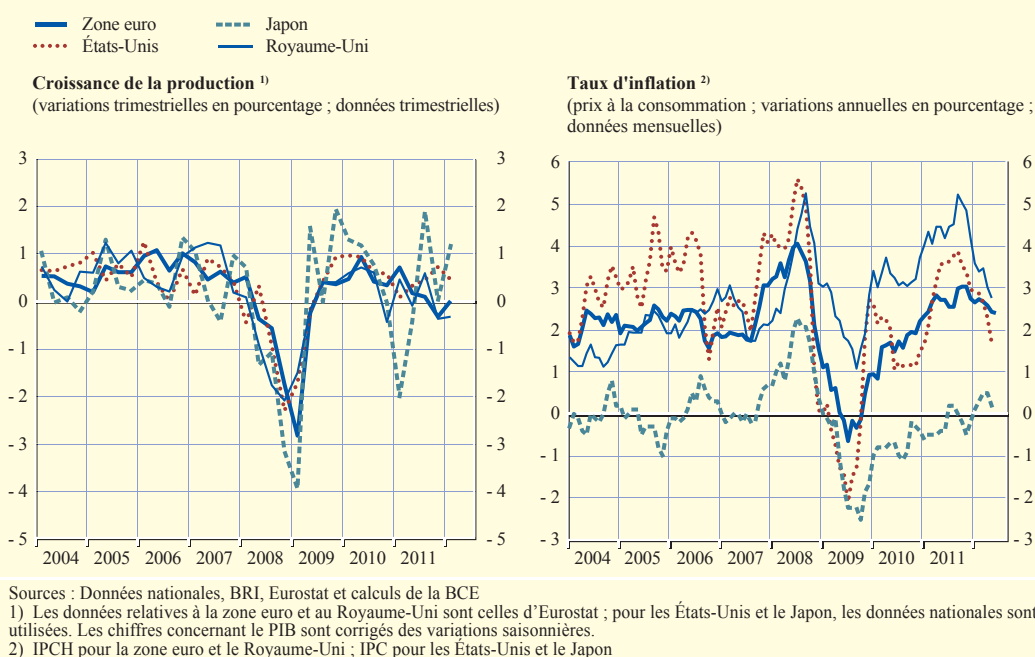
**Graphique 2** Évolution des prix à l'échelle internationale

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : OCDE

### Graphique 3 Principales évolutions dans les grandes économies industrialisées



celui relatif aux services s'étant tous deux repliés (cf. graphique 1). Même si l'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production manufacturière est revenu en deçà du seuil de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction, celui relatif aux services est demeuré supérieur à ce seuil, indiquant une poursuite de la croissance modérée de l'économie mondiale dans l'ensemble. Le recul de l'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale a été associé à un repli de l'indice hors zone euro, tandis que celui relatif à la zone euro est resté inchangé à des niveaux très bas en juin.

L'inflation a continué de se ralentir au niveau mondial ces derniers mois dans un contexte de baisse des prix des matières premières. Dans les pays de l'OCDE, la hausse des prix à la consommation sur un an est revenue à 2,1 % en mai contre 2,5 % en avril, après le pic de 3,3 % enregistré en septembre 2011 (cf. graphique 2). Ce recul est principalement lié aux évolutions des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Hors produits alimentaires et énergie, l'inflation annuelle s'est légèrement ralentie, s'établissant à 1,9 % en mai, contre 2,0 % le mois précédent. S'agissant des marchés émergents, les taux annuels d'inflation ont poursuivi leur baisse dans l'ensemble, ressortant, en mai, à 3,0 % en Chine et 5,0 % au Brésil, par exemple.

#### ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, l'activité économique progresse à un rythme modéré. Selon la troisième estimation du Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis*), le PIB en volume a augmenté de 1,9 % en rythme annuel (0,5 % en glissement trimestriel) au premier trimestre 2012, chiffre identique à l'estimation précédente, contre 3 % au trimestre précédent (cf. graphique 3). Le ralentissement s'explique en grande partie par une croissance plus modérée de la constitution de stocks et des investissements en capital fixe dans le secteur résidentiel. La croissance du PIB a été soutenue par une accélération des dépenses de consommation et des exportations au premier trimestre, qui ont toutefois été légèrement plus faibles qu'estimé précédemment. Ces révisions à la baisse dans la troisième estimation ont été compensées par des révisions à la hausse des chiffres relatifs à la construction commerciale et une importante révision



à la baisse des importations, les exportations nettes apportant ainsi une contribution légèrement positive à la croissance. Les indicateurs tirés d'enquêtes et les données à haute fréquence continuent de faire état d'une expansion modérée au deuxième trimestre 2012. La confiance des chefs d'entreprise s'est détériorée au deuxième trimestre, sapée par les inquiétudes relatives à l'environnement économique mondial, tandis que la production industrielle a légèrement fléchi en mai. Sur une note plus positive, plusieurs indicateurs font apparaître un raffermissement progressif dans le secteur immobilier, à partir de niveaux très bas cependant. Les données relatives à l'emploi pour les deux premiers mois du deuxième trimestre ont été plus faibles qu'attendu par les analystes de marché et la dynamique soutenue observée au premier trimestre (due également à des conditions météorologiques favorables) a marqué le pas. Le taux de chômage a légèrement augmenté en mai, ressortant à 8,2 % en raison d'une augmentation du nombre de chômeurs.

En mai, la hausse annuelle de l'IPC s'est encore ralentie, revenant à 1,7 %, soit un recul significatif par rapport au taux de 2,3 % observé en avril. Le ralentissement de la progression de l'IPC global reflète principalement le fléchissement du taux de variation annuel des prix de l'énergie et la modération progressive des hausses des produits alimentaires ces derniers mois. Si l'on exclut ces composantes, l'inflation est restée stable, ressortant à 2,3 % pour le troisième mois consécutif. La résistance de l'inflation sous-jacente a été renforcée par le renchérissement du logement, des soins médicaux et de l'habillement.

Le 20 juin 2012, le Comité fédéral de l'*open market* 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. Le Comité a également décidé de poursuivre jusqu'à la fin de l'année (au lieu de juin 2012) son programme (souvent appelé *Operation Twist*) visant à allonger la durée moyenne des titres qu'il détient.

## JAPON

Au Japon, la deuxième publication des données provisoires des comptes nationaux a confirmé la forte expansion de l'activité économique au premier trimestre 2012. La croissance du PIB en volume a été révisée à la hausse, soit 1,2 % en rythme trimestriel contre 1,0 % lors de la publication précédente, en raison d'un renforcement de la consommation privée et de l'investissement. Les dernières données d'enquêtes font apparaître une légère modération du rythme de la croissance au deuxième trimestre, dans un contexte de ralentissement de la production dans le secteur manufacturier, tandis que l'activité devrait rester soutenue dans le secteur non manufacturier. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier a fait apparaître une nouvelle détérioration du sentiment des industriels en juin, imputable à la vigueur du yen et au ralentissement de la croissance des exportations, en particulier vers l'Asie. La production industrielle a diminué en mai pour le deuxième mois de suite, de 3,1 % en rythme mensuel, et les exportations de biens en volume se sont également contractées, de 2,7 % en glissement mensuel. Parallèlement, les importations en volume ont progressé pour le troisième mois consécutif, pesant sur le déficit commercial en termes nominaux, qui s'est encore creusé en mai en données mensuelles corrigées des variations saisonnières.

La hausse annuelle de l'IPC s'est ralentie en mai, s'établissant à 0,2 % (contre 0,5 % le mois précédent), essentiellement en raison des baisses des prix de l'énergie et des téléviseurs à écran plat. Hors produits alimentaires frais, la hausse annuelle de l'IPC est revenue à - 0,1 % en mai contre 0,2 % en avril, tandis que le taux de variation annuel de l'IPC hors produits alimentaires et énergie est ressorti à - 0,6 %, contre - 0,3 % précédemment. Lors de sa dernière réunion de politique monétaire, le 15 juin, la Banque du Japon a décidé de laisser inchangé, dans une fourchette comprise entre 0 % et 0,1 %, son taux objectif de l'argent au jour le jour sur le marché des prêts en blanc.

## ROYAUME-UNI

Au Royaume-Uni, le PIB en volume a diminué de 0,3 % en rythme trimestriel au premier trimestre 2012. Les données récentes ont été relativement médiocres. Les exportations en volume et la production manufacturière ont fléchi en avril, tandis que les indicateurs tirés des enquêtes dans le secteur manufacturier ont fait état d'une dégradation de la confiance en mai. La confiance dans le secteur des services est demeurée à des niveaux relativement élevés, mais celle des consommateurs est restée faible et la situation sur le marché du travail n'a guère montré de signes d'amélioration. En ce qui concerne les perspectives, la reprise économique ne se renforcera sans doute que très progressivement. 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 2,8 % en mai, après 3 % en avril. Hors énergie et produits alimentaires non transformés, elle est restée inchangée à 2,4 %. Le recul de l'inflation résulte principalement de la baisse des prix des matières premières. À terme, l'existence de capacités de production inutilisées et la lenteur de la reprise de l'activité économique devraient contribuer à contenir les tensions inflationnistes. Le 7 juin, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a laissé son taux directeur inchangé à 0,5 % et a maintenu l'objectif du programme de rachats d'actifs financés par l'émission de réserves de banque centrale à 325 milliards de livres sterling. Lors de sa réunion du 5 juillet, le Comité 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. La croissance de la production industrielle, qui s'est légèrement raffermie en mai, a toutefois décéléré par rapport au premier trimestre 2012. La progression des ventes au détail a également continué de fléchir. Les exportations et les importations ont augmenté beaucoup plus fortement que prévu en mai, de sorte que l'excédent commercial a été légèrement supérieur à celui enregistré en avril. Le marché de l'immobilier résidentiel a présenté quelques signes de stabilisation, en ce qui concerne tant l'activité dans la construction que les prix des logements. L'inflation annuelle mesurée par l'IPC a poursuivi son recul en mai à 3,0 %, après 3,4 % en avril, en raison d'une baisse des prix des produits alimentaires. Depuis février, la hausse de l'IPC est demeurée inférieure à la cible de 4 % fixée par les autorités. Le 7 juin, la Banque populaire de Chine a réduit ses taux de référence à un an de 25 points de base. Le 5 juillet, elle a de nouveau abaissé le taux des dépôts de 25 points de base et celui des prêts de 31 points de base. Dans les deux cas, elle a accru la marge de manœuvre dont disposent les banques pour fixer leurs taux débiteurs et les taux appliqués aux dépôts. Les conditions de la liquidité intérieure se sont détendues en mai, la croissance du crédit et de la masse monétaire s'étant légèrement accélérée. Le renminbi ne s'est renforcé que légèrement vis-à-vis du dollar en mai, poursuivant la tendance à une lente appréciation observée ces derniers mois.

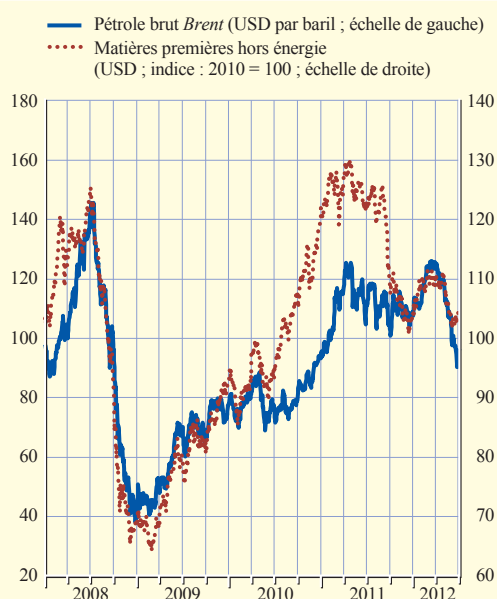
## 1.2 MARCHÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES

Les cours du pétrole ont encore diminué en juin, continuant de s'inscrire sur la tendance baissière enregistrée depuis mi-mars. Les cours du *Brent* se situaient à 90 dollars le baril le 26 juin, soit leur niveau le plus bas de l'année et 28 % au-dessous du pic atteint le 14 mars 2012. Les intervenants de marché s'attendent à une relative stabilité des cours du pétrole à moyen terme, les contrats à terme décembre 2013 se négociant à 93 dollars le baril.

Les cours du pétrole baissent depuis mars, dans un contexte d'inquiétudes des intervenants de marché relatives aux perspectives de l'économie mondiale à la suite de la crise de la dette souveraine dans la zone euro, et aux risques d'un ralentissement plus important que prévu dans les pays émergents, notamment en Chine. La demande mondiale de pétrole a nettement fléchi au deuxième trimestre, alors que l'offre mondiale est en constante augmentation depuis l'année dernière. Le volume des stocks a donc augmenté, même si cette reconstitution peut s'expliquer pour partie par des facteurs saisonniers. Malgré ce rééquilibrage entre l'offre et la demande de pétrole, certains risques à la hausse subsistent. Des perturbations de l'offre liées à des tensions géopolitiques autour de l'Iran pourraient provoquer une nouvelle hausse des cours, compte tenu des niveaux actuellement faibles de capacités inutilisées des pays de l'OPEP.

Dans l'ensemble, les cours des matières premières hors énergie ont été globalement stables en juin, après avoir baissé en avril et en mai, principalement en raison du recul des prix des métaux lié aux inquiétudes quant aux perspectives de la croissance mondiale. En revanche, les prix des métaux n'ont que faiblement diminué en juin, alors que ceux des matières premières alimentaires ont augmenté. Vers fin juin, l'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) se situait environ 1 % au-dessus de son niveau de début d'année.

Graphique 4 Principales évolutions des prix des matières premières



Sources : Bloomberg et HWWI

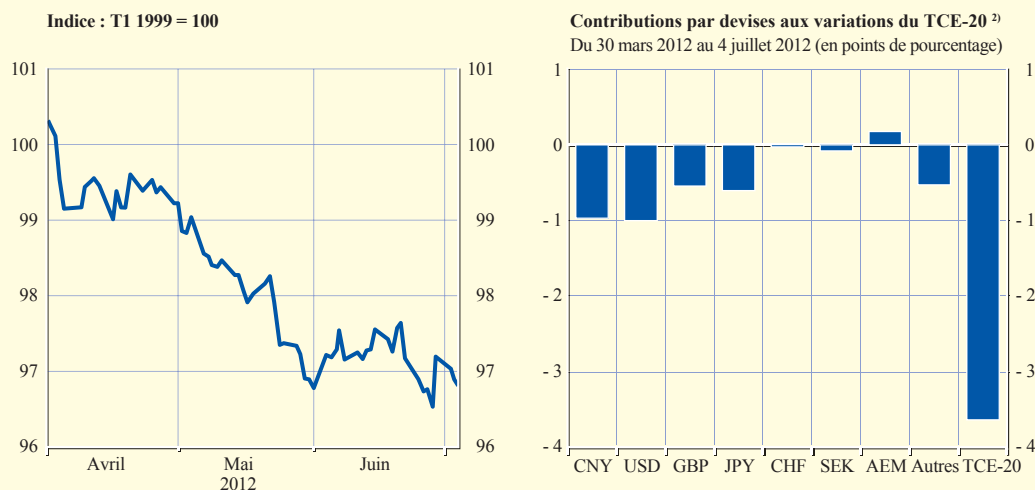
### I.3 TAUX DE CHANGE

Entre fin mars et début juillet 2012, le taux de change effectif de l'euro s'est globalement déprécié dans un contexte d'intensification des inquiétudes relatives à la situation budgétaire de certains pays de la zone euro. Le 4 juillet 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 3,6 % à son niveau de fin mars 2012 et se situait 6,4 % 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 mars 2012 et le 4 juillet 2012, l'euro s'est régulièrement déprécié face au dollar, de 6,0 %, ainsi que contre le yen, de 8,5 %, et vis-à-vis de la livre sterling, de 3,7 %. L'euro s'est également légèrement affaibli contre le franc suisse, de 0,3 %. Sur la même période, l'euro s'est principalement apprécié vis-à-vis d'autres devises européennes, en particulier la couronne tchèque, de 3,1 %, le leu roumain, de 2,2 %, et le zloty polonais, de 1,3 %, alors qu'il s'est déprécié par rapport au forint hongrois, de 3,2 % (cf. tableau 1). La volatilité de marché, mesurée par les prix des options de change, a de nouveau augmenté, partant des niveaux relativement faibles observés début mars pour atteindre, fin mai, des niveaux supérieurs aux moyennes historiques, mais elle est revenue depuis à ses moyennes de long terme pour la plupart des paires de devises.

### Graphique 5 Taux de change effectif de l'euro (TCE-20) et contributions par devises <sup>1)</sup>

(données quotidiennes)



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.

Entre le 31 janvier et le 2 mai 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 partie haute de sa marge de fluctuation de +/- 1 % fixée unilatéralement.

### Tableau I Évolutions du taux de change de l'euro <sup>1)</sup>

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

|                       | Pondération<br>dans le TCE-20 | Valeur au<br>4 juillet 2012 | Appréciation (+)/dépréciation (-) de l'euro au 4 juillet 2012 |                |                             |
|-----------------------|-------------------------------|-----------------------------|---------------------------------------------------------------|----------------|-----------------------------|
|                       |                               |                             | depuis le :<br>30 mars 2012                                   | 2 janvier 2012 | comparé à :<br>moyenne 2011 |
| Yuan renminbi chinois | 18,8                          | 7,973                       | - 5,2                                                         | - 2,2          | - 11,4                      |
| Dollar des États-Unis | 16,9                          | 1,256                       | - 6,0                                                         | - 2,9          | - 9,8                       |
| Livre sterling        | 14,9                          | 0,803                       | - 3,7                                                         | - 3,8          | - 7,5                       |
| Yen japonais          | 7,2                           | 100,3                       | - 8,5                                                         | 0,8            | - 9,6                       |
| Franc suisse          | 6,5                           | 1,201                       | - 0,3                                                         | - 1,2          | - 2,5                       |
| Zloty polonais        | 6,2                           | 4,207                       | 1,3                                                           | - 6,0          | 2,1                         |
| Couronne tchèque      | 5,0                           | 25,50                       | 3,1                                                           | 0,0            | 3,7                         |
| Couronne suédoise     | 4,7                           | 8,688                       | - 1,8                                                         | - 2,7          | - 3,8                       |
| Won sud-coréen        | 3,9                           | 1,428                       | - 5,6                                                         | - 4,4          | - 7,3                       |
| Forint hongrois       | 3,2                           | 285,4                       | - 3,2                                                         | - 9,2          | 2,1                         |
| TCEN <sup>2)</sup>    |                               | 96,8                        | - 3,6                                                         | - 2,7          | - 6,4                       |

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)

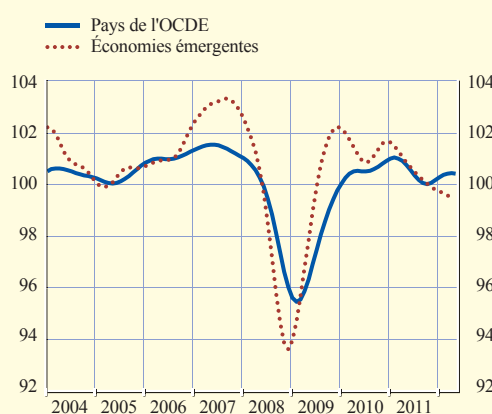
#### I.4 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR

À terme, les indicateurs économiques confirment la modération de la croissance mondiale. L'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'industrie est revenu à 50,5 en juin, après 52,2 en mai. L'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation a fléchi à 47,0 en juin, niveau nettement inférieur au seuil de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction, ce qui n'est pas de très bon augure pour les échanges mondiaux. Toutefois, l'indicateur composite avancé de l'OCDE, censé anticiper les points de retournement de l'activité par rapport à la tendance, a continué de progresser régulièrement au cours des derniers mois. En avril, l'indicateur se situait au-dessus de sa moyenne de long terme, soutenu par de relativement bons résultats concernant les États-Unis et le Japon, alors qu'il fait état de perspectives de croissance atone pour un certain nombre de pays européens. En ce qui concerne les économies émergentes, cet indice laisse présager une certaine modération, alors que les indicateurs du cycle d'activité pour les pays de l'ASEAN ont affiché des signes de résistance. La confiance des consommateurs des pays de l'OCDE a également continué de s'améliorer en mai tout en restant à des niveaux assez bas. L'encadré 1 compare brièvement la reprise en cours actuellement dans une sélection d'économies avancées avec le profil moyen des reprises dans le pays considéré au cours des trente dernières années.

Les perspectives d'évolution de l'environnement extérieur de la zone euro restent empreintes d'une forte incertitude liée aux tensions affectant 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.

**Graphique 6 Indicateurs composites avancés de l'OCDE**

(données mensuelles corrigées des amplitudes)



Source : OCDE

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

#### Encadré 1

##### EN QUOI LA REPRISE EN COURS DANS UNE SÉLECTION D'ÉCONOMIES AVANCÉES EST-ELLE COMPARABLE À UN PROFIL MOYEN DE REPRISE ?

La reprise actuelle, qui succède à la récession la plus sévère depuis la seconde guerre mondiale, a été lente et atone. De fait, certaines des principales économies avancées ne devraient retrouver le niveau record de PIB enregistré avant la crise que cinq ans après le début de leur redressement. Cette situation contraste fortement avec celle des économies émergentes, où le niveau du PIB est nettement plus élevé que le point

haut enregistré avant la crise. Afin d'apporter un éclairage supplémentaire sur les raisons à l'origine de l'atonie de l'actuel mouvement de reprise dans les économies avancées, le présent encadré compare la reprise en cours dans une sélection d'économies avancées avec le profil moyen de toutes les reprises qui ont eu lieu dans les pays considérés au cours des trente dernières années. En particulier, par l'examen des contributions des différentes composantes du PIB, le présent encadré vise à identifier la source de l'« écart » en termes de niveau du PIB par rapport à un profil typique de reprise. Pour plusieurs économies, c'est la contribution médiocre de la consommation privée qui explique en grande partie la déviation du niveau actuel du PIB par rapport à celui qui devrait être atteint dans le cas d'un profil typique de reprise<sup>1</sup>.

### Dans quelle mesure la reprise actuelle est-elle faible et en quoi est-elle comparable à une reprise moyenne ?

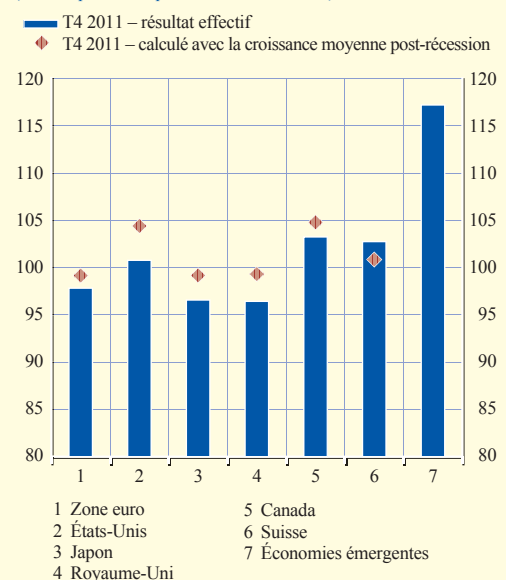
Au quatrième trimestre 2011, le niveau du PIB dans la zone euro, aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Canada et au Japon était inférieur de 1,4 %, 3,5 %, 3,0 %, 1,5 % et 2,6 %, respectivement, à ce qu'il aurait été si un profil moyen de reprise s'était matérialisé (comme l'indique la différence entre les barres et les points dans le graphique A)<sup>2</sup>. En Suisse, le niveau du PIB a dépassé celui qui se serait réalisé dans le cas d'un profil typique de reprise.

### Quelles sont les composantes du PIB à l'origine de la faible reprise en cours ?

S'agissant de la contribution des différentes composantes du PIB à la croissance, il apparaît que les contributions de la consommation privée aux redressements en cours dans la zone euro, aux États-Unis et au Royaume-Uni (cf. graphique B, colonnes 2, 4 et 6) sont nettement plus faibles que dans le cas d'un profil moyen de reprise (cf. graphique B, colonnes 1, 3 et 5). Cela souligne l'incidence de l'assainissement de leur bilan par les ménages, de l'atonie des marchés du travail, de l'assainissement budgétaire et du niveau élevé des prix de l'énergie. Au Japon, l'investissement ne contribue pas autant à la croissance que dans le cas d'un profil moyen de reprise, bien que la contribution des exportations nettes soit plus forte (cf. graphique B, colonnes 11 et 12). Au Canada et en Suisse, où les ménages ont moins souffert des répercussions de la crise financière, la contribution actuelle de la consommation privée est conforme à celle enregistrée dans le cas d'un profil typique de reprise (cf. graphique B, colonnes 7, 8, 9 et 10).

**Graphique A Niveau du PIB : incidence de la crise**

(indice : point haut précédant la crise = 100)



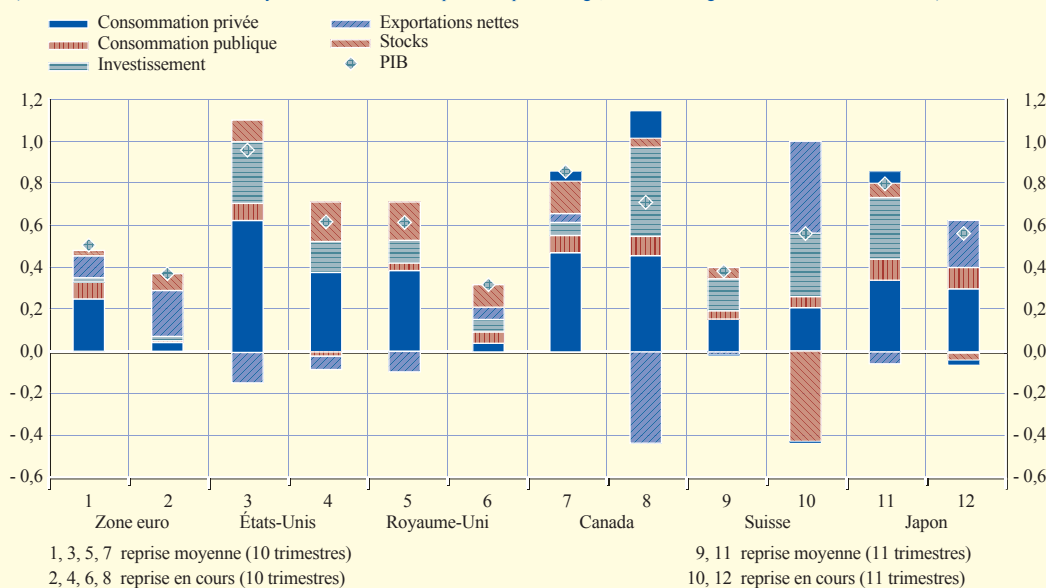
Sources : Eurostat, sources nationales et calculs des services de la BCE  
 Note : On retient l'hypothèse que la reprise a débuté en T2 2009 au Japon et en Suisse et en T3 2009 pour les États-Unis, la zone euro, le Canada et le Royaume-Uni.

- 1 Pour une description plus détaillée de la reprise dans la zone euro, cf. l'encadré intitulé *La reprise en cours dans la zone euro du point de vue des composantes de la dépense : une perspective historique* du *Bulletin mensuel* de février 2011.
- 2 Afin de calculer un sentier de reprise « typique », toutes les reprises qui se sont produites dans la zone euro, aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Canada, au Japon et en Suisse sur les trente dernières années ont été identifiées. Pour chaque économie, le taux de croissance trimestriel moyen au cours des dix trimestres suivant le début de la reprise a été calculé. La moyenne de ces taux de croissance trimestriels moyens au cours de chacune des périodes de reprise a ensuite été utilisée pour calculer le taux de croissance trimestriel « typique » lors d'une reprise. Puis, ces taux de croissance moyens ont été appliqués au niveau de PIB du début de la reprise en cours afin de projeter le profil pour la reprise moyenne. Ces périodes ont été choisies pour permettre une comparaison avec la reprise en cours, qui a commencé il y a dix trimestres (onze trimestres pour certains pays).



**Graphique B Profils de reprise dans une sélection de principales économies avancées**

(taux de croissance trimestriels moyens et contributions en points de pourcentage, données corrigées des variations saisonnières)



Source : Eurostat, sources nationales et calculs des services de la BCE

Notes : Le nombre de trimestres utilisé pour calculer la moyenne est donné entre parenthèses. Les écarts statistiques sont inclus dans les stocks.

Il convient de noter qu'au Canada, les exportations nettes s'avèrent peser sur la croissance lors de la reprise en cours, ce qui contraste clairement avec la situation observée au cours des précédents redressements de l'activité. Cette situation reflète en partie le tassement de la demande en provenance des principaux partenaires commerciaux du pays.

**Conclusion**

L'une des caractéristiques notables de la reprise en cours dans certaines des principales économies avancées a été son manque de vigueur, notamment au vu de l'ampleur du ralentissement et également par rapport au profil moyen de reprise observé sur les trente dernières années. Dans presque toutes les économies sous revue, le revenu national à fin 2011 était plus faible que l'on aurait pu l'attendre dans le cas d'une reprise moyenne. S'agissant des économies ayant le plus souffert des répercussions négatives liées à la crise financière, il apparaît que l'écart du niveau du PIB par rapport à celui d'une reprise typique peut largement s'expliquer par un manque de soutien de la consommation privée.

## 2 ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

### 2.1 MONNAIE ET FINANCEMENTS DES IFM

*Abstraction faite de la volatilité importante qui caractérise actuellement les évolutions monétaires, la croissance monétaire sous-jacente est restée modérée en mai 2012. La faiblesse globale de la dynamique monétaire se reflète dans le crédit, la croissance des prêts des IFM au secteur privé demeurant atone. 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. Afin de garantir le financement approprié de l'économie réelle lorsque la demande se redressera, des progrès devront être effectués en matière d'ajustement des bilans des établissements de crédit.*

#### AGRÉGAT LARGE M3

Dans la zone euro, le taux de croissance annuel de M3 s'est redressé pour s'établir à 2,9 % en mai 2012, contre 2,5 % en avril, niveau proche des 3,0 % observés en mars (cf. graphique 7). En avril et en mai, les flux monétaires mensuels se sont caractérisés par une volatilité importante liée aux opérations temporaires entre établissements de crédit et intermédiaires financiers non monétaires. En outre, l'entrée enregistrée en mai par l'agrégat large a été amplifiée par d'importants montants d'opérations interbancaires garanties effectuées par l'intermédiaire de contreparties centrales. Dans le même temps, la hausse du taux de croissance annuel de M3 corrigé de l'incidence des opérations effectuées par le biais de contreparties centrales (qui est ressorti à 2,8 % en mai, contre 2,2 % en avril) a été comparable à celle observée pour les séries globales, en raison d'un effet de base.

Le renforcement de la croissance monétaire a été concentré sur des composantes et des secteurs spécifiques. Au-delà de la volatilité évoquée précédemment, cette évolution reflète la réallocation de fonds, provenant ou non de M3, opérée par les investisseurs institutionnels vers les composantes les plus liquides de M3.

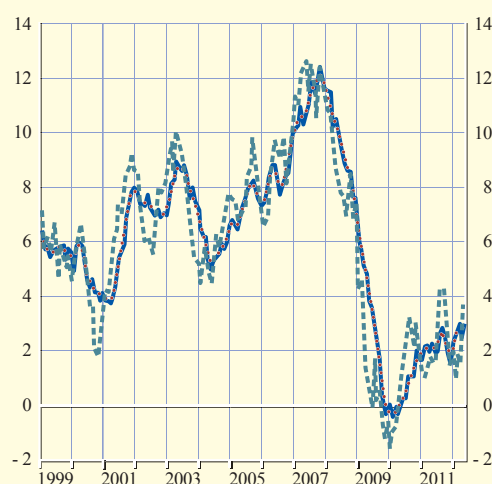
S'agissant des contreparties, l'accentuation de la croissance monétaire observée en mai s'est traduite par une réduction des engagements financiers à long terme (hors capital et réserves), essentiellement en raison de sorties au titre des dépôts à long terme, et par une augmentation des créances sur les administrations publiques. Le taux de croissance annuel des prêts des IFM au secteur privé (corrigés des cessions de prêts et de l'activité de titrisation) s'est encore ralenti pour s'établir à 0,4 % en mai, contre 0,8 % en avril, sous l'effet de remboursements nets. La position créditrice nette des IFM a enregistré une entrée mensuelle en mai, qui s'est traduite par un flux cumulé moins négatif sur les douze derniers mois et donc par une contribution moins négative au taux de croissance annuel de M3.

Les principaux actifs des IFM de la zone euro ont légèrement fléchi en mai, après avoir fortement reculé en avril. La contraction observée pour la plupart des postes de bilan a été modérée et, dans une certaine mesure, contrebalancée par des hausses des avoirs en titres émis par les non-IFM et des prêts aux autres IFM.

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)



Source : BCE

### PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

Le redressement du taux de croissance annuel de M3 constaté en mai résulte principalement de l'inversion des opérations temporaires observées en avril entre les établissements de crédit et les intermédiaires financiers non monétaires, qui a essentiellement affecté les dépôts à vue. En outre, les entrées au titre des dépôts à vue ont continué d'être soutenues par des arbitrages opérés au détriment des autres dépôts à court terme inclus dans M3 (M2-M1) et des dépôts à long terme (qui ne sont pas inclus dans M3). En conséquence, le taux de croissance annuel de M1 s'est fortement accentué pour s'établir à 3,3 % en mai. Cette hausse a plus que compensé le recul observé en avril, lorsque ce taux avait fléchi à 1,8 %, après 2,8 % en mars. En revanche, la progression annuelle des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue s'est inscrite en baisse, à 2,3 % en mai, contre 3,3 % en avril.

Le taux de variation annuel des instruments négociables (M3-M2) a augmenté, passant à 3,4 % en mai, après 2,5 % en avril, sous l'effet d'une entrée mensuelle importante. Cette entrée reflète des achats nets de titres d'OPCVM monétaires et une augmentation des opérations de pension, et a masqué une sortie sur titres de créance à court terme émis par les IFM (c'est-à-dire d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans) détenus par le secteur détenteur de monnaie. L'entrée importante observée au titre des pensions est imputable en totalité à des transactions interbancaires garanties effectuées par le biais de contreparties centrales. Les établissements de crédit ont tendance à privilégier ce type d'opérations interbancaires dans des périodes d'incertitude accrue sur les marchés financiers, parce qu'elles réduisent le risque de contrepartie.

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, s'inscrivant à 2,4 % en mai, après 2,0 % en avril (demeurant toutefois inférieur au taux de 2,8 % observé en mars). Les ménages ont continué d'apporter la plus forte contribution aux données annuelles, suivis des administrations publiques et des sociétés d'assurance et des fonds de pension. Toutefois, les deux tiers de la hausse mensuelle observée pour le taux de croissance annuel des dépôts inclus dans M3 s'expliquent par des augmentations des contributions des intermédiaires financiers non monétaires, sous l'effet des facteurs décrits précédemment.

### PRINCIPALES CONTREPARTIES DE M3

En ce qui concerne les contreparties de M3, le taux de croissance annuel des financements accordés par les IFM aux résidents de la zone euro est demeuré globalement inchangé, à 1,5 % en mai, après être ressorti à 1,4 % en avril (cf. tableau 2). Cette évolution découle d'une hausse du taux de croissance annuel des créances sur les administrations publiques (qui a atteint 9,0 %, contre 7,6 % en avril), partiellement contrebalancée par un recul de la progression annuelle des concours au secteur privé (qui s'est inscrite à -0,2 % en mai, après 0,0 % en avril).

Le renforcement de la croissance annuelle des créances sur les administrations publiques résulte des achats nets de titres d'emprunts publics par les IFM n'appartenant pas à l'Eurosystème et d'une progression de la distribution de crédits. En revanche, le taux de croissance annuel des prêts au secteur privé, en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation, a diminué pour s'établir à 0,4 % en mai, après 0,8 % en avril, reflétant des remboursements nets mensuels d'un montant total de 11 milliards d'euros (plus faibles toutefois que ceux observés le mois précédent). Des remboursements nets ont également été enregistrés pour les prêts au secteur privé non financier en mai, après une entrée importante en avril.

Après avoir affiché une légère augmentation le mois précédent, le rythme annuel de croissance des prêts des IFM aux sociétés non financières, en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation, a fléchi en mai (ressortant à 0,2 %, après 0,6 % en avril), à la suite de remboursements nets mensuels

**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 <sup>1)</sup> | Taux de croissance annuels |            |            |              |              |            |
|---------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|----------------------------|------------|------------|--------------|--------------|------------|
|                                                                                 |                                            | 2011 T2                    | 2011 T3    | 2011 T4    | 2012 T1      | 2012 Avril   | 2012 Mai   |
| <b>M1</b>                                                                       | <b>49,2</b>                                | <b>1,7</b>                 | <b>1,4</b> | <b>1,9</b> | <b>2,3</b>   | <b>1,8</b>   | <b>3,3</b> |
| Billets et pièces en circulation                                                | 8,6                                        | 4,2                        | 4,5        | 6,2        | 6,1          | 5,5          | 5,5        |
| Dépôts à vue                                                                    | 40,5                                       | 1,1                        | 0,8        | 1,0        | 1,5          | 1,0          | 2,9        |
| <b>M2 – M1 (= autres dépôts à court terme)</b>                                  | <b>39,2</b>                                | <b>3,4</b>                 | <b>3,4</b> | <b>2,3</b> | <b>2,7</b>   | <b>3,3</b>   | <b>2,3</b> |
| Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans                                            | 19,0                                       | 2,3                        | 3,1        | 2,0        | 3,4          | 3,9          | 1,6        |
| Dépôts remboursables avec un préavis ≤ à 3 mois                                 | 20,2                                       | 4,5                        | 3,7        | 2,5        | 2,1          | 2,7          | 3,0        |
| <b>M2</b>                                                                       | <b>88,4</b>                                | <b>2,4</b>                 | <b>2,3</b> | <b>2,1</b> | <b>2,5</b>   | <b>2,5</b>   | <b>2,9</b> |
| <b>M3 – M2 (= instruments négociables)</b>                                      | <b>11,6</b>                                | <b>- 0,3</b>               | <b>2,7</b> | <b>3,4</b> | <b>2,1</b>   | <b>2,5</b>   | <b>3,4</b> |
| <b>M3</b>                                                                       | <b>100,0</b>                               | <b>2,1</b>                 | <b>2,4</b> | <b>2,2</b> | <b>2,4</b>   | <b>2,5</b>   | <b>2,9</b> |
| <b>Créances sur les résidents de la zone euro</b>                               | <b>3,1</b>                                 | <b>2,4</b>                 | <b>1,4</b> | <b>1,4</b> | <b>1,4</b>   | <b>1,4</b>   | <b>1,5</b> |
| Créances sur les administrations publiques                                      | 6,5                                        | 5,2                        | 1,4        | 5,1        | 7,6          | 9,0          |            |
| Prêts aux administrations publiques                                             | 10,7                                       | 7,0                        | - 2,2      | - 4,7      | - 2,9        | - 0,9        |            |
| Créances sur le secteur privé                                                   | 2,3                                        | 1,8                        | 1,4        | 0,6        | 0,0          | - 0,2        |            |
| Prêts au secteur privé                                                          | 2,6                                        | 2,5                        | 2,1        | 0,9        | 0,2          | - 0,1        |            |
| Prêts au secteur privé corrigés des cessions et de la titrisation <sup>2)</sup> | 2,9                                        | 2,7                        | 2,3        | 1,3        | 0,8          | 0,4          |            |
| <b>Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves)</b>           | <b>3,4</b>                                 | <b>3,6</b>                 | <b>2,7</b> | <b>0,5</b> | <b>- 1,8</b> | <b>- 3,0</b> |            |

Source : BCE

1) A 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

(cf. tableau 3). Ce mouvement traduit pour l'essentiel le remboursement net de prêts à court terme (d'une durée n'excédant pas un an). Le taux de croissance annuel des prêts consentis aux ménages par les IFM, en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation, a encore légèrement fléchi (s'établissant à 1,3 % en mai, après 1,5 % en avril). L'entrée mensuelle totale à laquelle ont donné lieu les prêts des IFM aux ménages a été plus faible en mai, en raison d'une baisse correspondante du flux enregistré au titre des prêts au logement, les flux relatifs aux autres catégories de prêts demeurant négligeables.

La morosité de l'activité de prêt des IFM au secteur privé non financier continue de résulter à la fois de l'atonie de la demande et des contraintes pesant sur l'offre. Du côté de la demande, le stade actuel du

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

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) A 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.

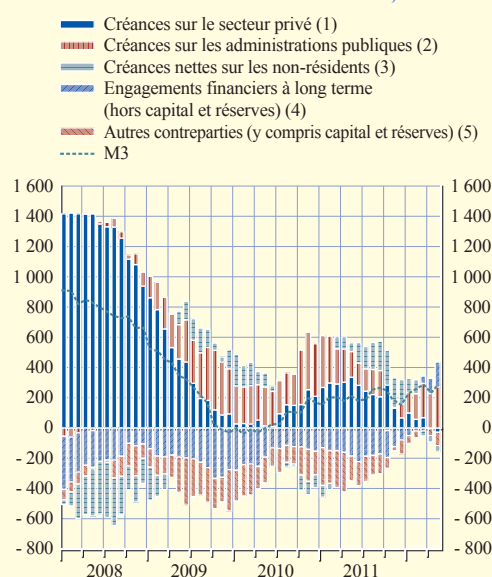
cycle économique et l'augmentation de l'aversion au risque continuent d'exercer une influence négative, renforcée par la persistance de ratios d'endettement élevés pour les secteurs des ménages et des entreprises dans un certain nombre de pays de la zone euro. Du côté de l'offre, la disponibilité des crédits demeure contrainte en raison de la nécessité pour les établissements de crédit d'un certain nombre de pays de la zone euro d'ajuster leurs fonds propres afin de couvrir les pertes potentielles issues d'une activité de prêt excessive dans le passé et afin de respecter les nouvelles exigences en fonds propres. L'incidence des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans en termes de croissance des prêts, au-delà de l'allègement des contraintes pesant sur l'offre de crédit en raison de l'amélioration de la situation de liquidité des IFM de la zone euro, pourrait prendre plusieurs trimestres pour se matérialiser pleinement et dépendra de différents facteurs. Au nombre de ceux-ci figurent l'amélioration des perspectives économiques, les progrès réalisés dans le processus d'ajustement des bilans qui doit être mis en œuvre par les établissements de crédit de la zone euro et une diminution durable des tensions sur les marchés de la dette souveraine.

En ce qui concerne les autres contreparties de M3, le taux de croissance annuel des engagements financiers à long terme des IFM (hors capital et réserves) a encore fléchi, ressortant à - 3,0 % en mai, après - 1,8 % le mois précédent, soutenant ainsi la croissance de M3. Cette sortie mensuelle très substantielle (d'un montant total de 61 milliards d'euros) reflète d'importants flux négatifs concernant tant les dépôts à long terme que les portefeuilles du secteur détenteur de monnaie investis en titres de créance à long terme des IFM. Il s'agit du second mois d'affilée où des émissions nettes négatives d'une telle ampleur ont été observées pour ce type de titres. Ce phénomène, conjugué à des émissions nettes négatives de titres de créance à court terme, révèle l'utilisation faite par les banques des fonds obtenus à l'occasion des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, ces fonds ayant servi à remplacer les obligations arrivant à échéance ou à racheter ces titres. Les sorties enregistrées par les dépôts à long terme sont dues principalement aux intermédiaires financiers non monétaires. Si le dénouement d'opérations de titrisation n'entraînant pas de décomptabilisation des prêts a également joué un rôle dans cette évolution, il n'a pas été aussi déterminant que les mois précédents ; ainsi, une véritable réorientation des intermédiaires financiers non monétaires autres que les sociétés d'assurance et les fonds de pension vers les dépôts à plus court terme a probablement joué un rôle important.

La position extérieure nette des IFM de la zone euro a enregistré une entrée à hauteur de 12 milliards d'euros en mai, après des sorties au cours des deux mois précédents. Sur une période de douze mois, la position extérieure nette des IFM de la zone euro a diminué de 36 milliards d'euros en mai, après un recul de 39 milliards en avril. Par conséquent, après avoir apporté une contribution positive à la croissance de M3 entre mars 2011 et février 2012, les créances nettes sur les non-résidents freinent la croissance annuelle de cet agrégat depuis mars 2012 (cf. graphique 8).

Graphique 8 Contreparties de M3

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



Source : BCE

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

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

Au total, abstraction faite de la forte volatilité à court terme observée récemment, la dynamique de fond de la monnaie et du crédit est demeurée faible en mai. Concernant les prêts, cette évolution reflète, du côté de la demande, l'atonie de l'activité et la morosité des perspectives économiques et elle est associée, pour partie, à la nécessité d'apporter une correction aux niveaux élevés d'endettement observés dans l'ensemble de l'économie dans un certain nombre de pays de la zone euro. Toutefois, lorsque la demande se redressera, des progrès suffisants devront avoir été accomplis en ce qui concerne le nécessaire ajustement des bilans des établissements de crédit afin de garantir un redressement de la croissance des prêts.

## 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 4,4 % en avril 2012, contre 4,8 % le mois précédent. Ce ralentissement est imputable à une modération de la croissance des émissions de titres de créance à long terme, tandis que les émissions de titres de créance à court terme se sont encore accélérées. Le redressement de l'activité d'émission des sociétés non financières et des sociétés financières non monétaires a été largement contrebalancé par un ralentissement du taux de croissance des émissions de titres de créance par les IFM et par le secteur des administrations publiques. Dans le même temps, le taux de croissance annuel des émissions d'actions cotées a légèrement diminué, s'établissant à 1,4 %.*

### TITRES DE CRÉANCE

En avril 2012, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les résidents de la zone euro a diminué pour s'établir à 4,4 %, contre 4,8 % le mois précédent (cf. tableau 4). Ce ralentissement est imputable à une modération de la croissance des émissions de titres de créance à long terme, tandis que les émissions de titres à court terme ont continué de s'accélérer. D'un point de vue sectoriel, le redressement de l'activité d'émission des sociétés non financières et des sociétés financières non monétaires a été largement contrebalancé par un ralentissement du taux de croissance des émissions de titres de créance par les IFM et par le secteur des administrations publiques.

S'agissant des durées, le taux de variation annuel des émissions de titres de créance à long terme a fléchi, pour ressortir à 4,2 % en avril 2012, contre 4,7 % le mois précédent, sous l'effet d'une modération de l'activité d'émission sur les compartiments à taux variable comme à taux fixe du marché. En revanche, le

**Tableau 4 Titres émis par les résidents de la zone euro**

| Secteur émetteur                        | Encours<br>(en milliards d'euros)<br>2012<br>Avril | Taux de croissance annuels <sup>1)</sup> |            |            |            |              |               |
|-----------------------------------------|----------------------------------------------------|------------------------------------------|------------|------------|------------|--------------|---------------|
|                                         |                                                    | 2011<br>T2                               | 2011<br>T3 | 2011<br>T4 | 2012<br>T1 | 2012<br>Mars | 2012<br>Avril |
| <b>Titres de créance</b>                | <b>16 744</b>                                      | <b>3,5</b>                               | <b>3,5</b> | <b>3,1</b> | <b>4,1</b> | <b>4,8</b>   | <b>4,4</b>    |
| IFM                                     | 5 610                                              | 1,1                                      | 2,0        | 3,3        | 4,6        | 4,8          | 4,2           |
| Institutions financières non monétaires | 3 363                                              | 0,7                                      | - 0,4      | - 1,2      | - 0,4      | 2,0          | 2,8           |
| Sociétés non financières                | 916                                                | 4,1                                      | 4,9        | 5,0        | 6,5        | 8,1          | 9,6           |
| Administrations publiques               | 6 855                                              | 6,9                                      | 6,6        | 4,9        | 5,8        | 5,7          | 4,8           |
| dont :                                  |                                                    |                                          |            |            |            |              |               |
| Administrations centrales               | 6 190                                              | 6,1                                      | 5,9        | 4,2        | 4,8        | 4,5          | 3,7           |
| Autres administrations publiques        | 665                                                | 15,8                                     | 14,6       | 13,2       | 16,8       | 17,9         | 15,7          |
| <b>Actions cotées</b>                   | <b>4 099</b>                                       | <b>1,5</b>                               | <b>1,9</b> | <b>1,6</b> | <b>1,6</b> | <b>1,5</b>   | <b>1,4</b>    |
| IFM                                     | 328                                                | 7,4                                      | 12,4       | 10,0       | 10,8       | 11,3         | 10,7          |
| Institutions financières non monétaires | 292                                                | 4,2                                      | 5,0        | 5,2        | 3,6        | 2,8          | 3,1           |
| Sociétés non financières                | 3 479                                              | 0,5                                      | 0,4        | 0,3        | 0,3        | 0,3          | 0,2           |

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*



taux de croissance des émissions de titres de créance à court terme s'est encore accéléré, ressortant à 6,5 % en avril, contre 5,7 % en mars. Ce taux suit une tendance haussière depuis décembre 2011, qui s'est encore accentuée en avril 2012, mois au cours duquel l'émission de titres de créance à court terme a été soutenue tant dans le secteur des IFM que dans celui des sociétés non financières.

Le taux de croissance global des émissions de titres de créance en avril masque des évolutions divergentes d'un secteur à l'autre. Le rythme de progression s'est ralenti, pour ressortir à 4,2 % s'agissant des IFM, et à 4,8 % pour le secteur des administrations publiques. Le mois précédent, ces taux se situaient, respectivement, à 4,8 % et 5,7 %. Il convient d'examiner ce ralentissement dans le contexte d'un regain de tensions sur les marchés financiers et de la nécessité d'assainir les situations budgétaires. En revanche, s'agissant des sociétés non financières, le taux de croissance annuel a continué de se renforcer, passant de 8,1 % en mars à 9,6 % en avril, niveau très proche de sa moyenne historique. L'activité d'émission des sociétés non financières se renforce depuis le dernier trimestre 2011, reflétant peut-être une substitution du financement de marché au crédit bancaire dans un contexte caractérisé par des critères d'octroi restrictifs. Pour les sociétés financières non monétaires, le taux de progression annuel des émissions de titres de créance est ressorti à 2,8 % en avril, contre 2 % en mars, après avoir été négatif pendant sept mois.

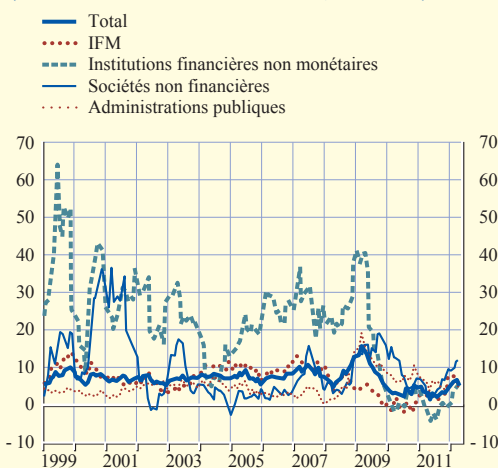
S'agissant des évolutions à court terme, le taux de croissance annualisé sur six mois et désaisonnalisé des émissions de titres de créance rend compte d'une décélération de l'activité d'émission des IFM et du secteur des administrations publiques (cf. graphique 9). En particulier, les émissions de titres de créance dans le secteur des IFM, robustes depuis mi-2011, se sont légèrement ralenties en mars et en avril 2012. En revanche, les émissions des sociétés non financières et des sociétés financières non monétaires se sont modestement renforcées en avril.

### ACTIONS COTÉES

Le taux de croissance annuel des émissions d'actions cotées par les résidents de la zone euro a légèrement fléchi, revenant à 1,4 % en avril, après 1,5 % le mois précédent. En particulier, le rythme annuel de croissance des émissions d'actions par les IFM est ressorti en baisse à 10,7 % en avril, après 11,3 % en mars (cf. graphique 10). Dans le même temps, le taux de progression annuel des émissions

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

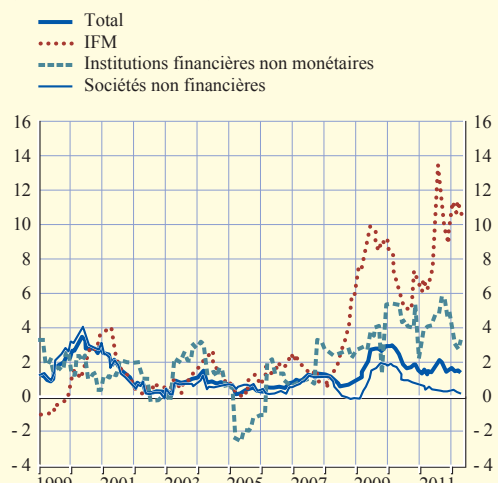
(taux de croissance annualisés sur six mois ; données cvs)



Source : BCE

**Graphique 10 Ventilation sectorielle des actions cotées émis 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.



d'actions cotées par les sociétés non financières a légèrement fléchi, de 10 points de base, pour ressortir à 0,2 % en avril. Le rythme des émissions d'actions cotées par les sociétés financières non monétaires s'est, en revanche, accentué, ressortant à 3,1 %, contre 2,8 % le mois précédent.

## 2.3 TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE

*Les taux du marché monétaire ont légèrement diminué entre début juin et début juillet 2012. Au cours de la sixième période de constitution de réserves de 2012, qui a débuté le 13 juin, l'Eonia est resté à un bas niveau, reflétant l'ampleur de l'excédent de liquidité.*

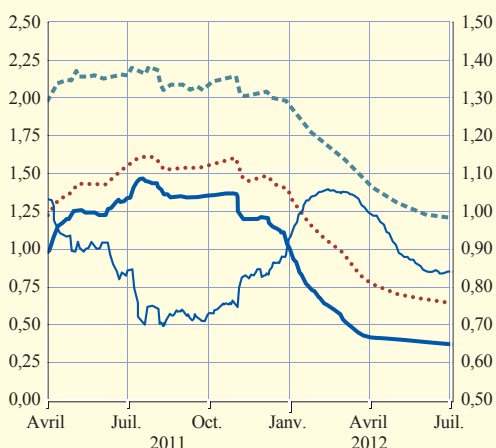
Les taux des prêts en blanc du marché monétaire, mesurés par l'Euribor, ont légèrement diminué entre début juin et début juillet 2012. Le 4 juillet, les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois s'établissaient à, respectivement, 0,37 %, 0,65 %, 0,92 % et 1,21 %, soit 2 points de base en deçà du niveau observé le 5 juin pour chaque échéance. 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, est resté inchangé pour s'établir à 84 points de base (cf. graphique 11).

Le taux du *swap* Eonia à 3 mois s'établissait à 0,21 % le 4 juillet, soit 6 points de base en dessous du niveau du 5 juin. Par conséquent, l'écart entre le taux Euribor 3 mois et le taux du *swap* Eonia de même échéance a augmenté de 4 points de base, s'établissant à 43 points de base, soit un niveau globalement conforme à ceux observés avant l'été 2011.

**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)

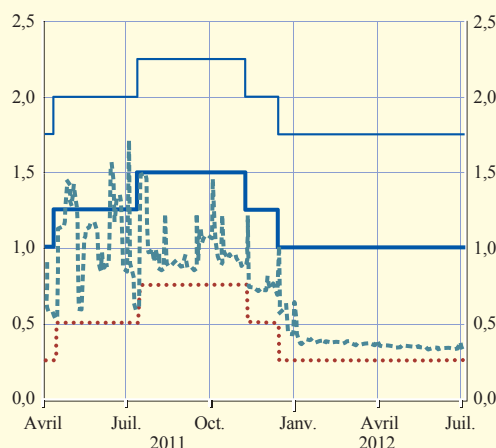


Sources : BCE et Thomson Reuters

**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

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, 0,48 %, 0,46 %, 0,46 % et 0,47 % le 4 juillet, en baisse de 6, 7, 6 et 5 points de base par rapport aux niveaux observés le 5 juin.

Entre le 5 juin et la fin de la cinquième période de constitution de réserves le 12 juin, l'Eonia est resté stable entre 0,31 % et 0,34 %, dans un contexte de persistance d'un excédent de liquidité. Les fluctuations de l'Eonia ont été très limitées dans la seconde quinzaine de juin, poursuivant la tendance observée depuis le début de l'année. L'écart négatif entre l'Eonia et le taux des opérations principales de refinancement a reflété le montant total d'excédent de liquidité. Le 4 juillet, l'Eonia s'établissait à 0,332 %.

L'Eurosystème a réalisé plusieurs opérations de refinancement entre le 5 juin et le 4 juillet. Lors des opérations principales de refinancement de la sixième période de constitution de réserves, conduites les 12, 19 et 26 juin et le 3 juillet, l'Eurosystème a alloué, respectivement, 131,7 milliards, 167,3 milliards, 180,4 milliards et 163,6 milliards d'euros. L'Eurosystème a également procédé à deux opérations de refinancement à plus long terme en juin, toutes deux sous la forme d'appels d'offres à taux fixe et allocation intégrale : une opération de refinancement exceptionnelle le 12 juin, dont l'échéance correspondait à la durée d'une période de constitution de réserves (pour une allocation de 18,9 milliards d'euros) et une opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois le 27 juin (pour une allocation de 26,3 milliards).

L'Eurosystème a également conduit quatre opérations de retrait de liquidité à une semaine dans le cadre d'appels d'offres à taux variable assortis d'un taux maximum de soumission de 1,00 %, les 12, 19 et 26 juin et le 3 juillet. 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 sixième période de constitution de réserves, qui a débuté le 13 juin, a été marquée par des niveaux élevés d'excédent de liquidité, la moyenne du recours quotidien à la facilité de dépôt ressortant à 764 milliards d'euros le 4 juillet.

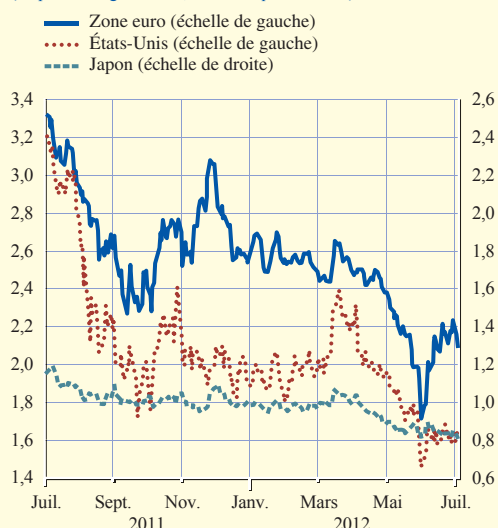
## 2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

*Entre fin mai 2012 et début juillet, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA ont augmenté de 30 points de base environ dans la zone euro, alors que les taux correspondants sont demeurés globalement inchangés aux États-Unis. Dans la zone euro, les rendements se sont accrus globalement pour les émetteurs notés AAA et ont diminué pour d'autres pays. L'incertitude quant aux évolutions à venir des marchés obligataires, mesurée par la volatilité implicite de ces marchés, a augmenté dans la zone euro mi-juin, avant de revenir aux niveaux enregistrés fin mai. Les indicateurs fondés sur le marché font état d'anticipations d'inflation qui demeurent pleinement compatibles avec la stabilité des prix.*

Entre fin mai et le 4 juillet 2012, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro ont augmenté de quelque 30 points de base, pour s'établir à 2,1 % environ. Aux États-Unis, les rendements correspondants sont restés globalement inchangés, à 1,6 % environ le 4 juillet. Les rendements des emprunts publics à long terme aux États-Unis n'ont enregistré que des fluctuations temporaires de faible ampleur en juin, alors que les rendements correspondants dans la zone euro ont augmenté au cours de la première quinzaine du mois avant de fluctuer sans afficher de tendance claire jusqu'à la fin du mois (cf. graphique 13). Globalement, la stabilisation des rendements obligataires à long terme américains à un niveau proche du point bas historique de 1,5 % atteint début juin est intervenue dans le sillage de la publication de données économiques

### 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 les emprunts d'État émis par l'Allemagne, la France, les Pays-Bas, l'Autriche et la Finlande.

contrastées pour les États-Unis, l'atonie du marché du travail étant néanmoins accompagnée de signes de stabilisation du marché de l'immobilier résidentiel. De plus, le Système fédéral de réserve a révisé en baisse ses projections de croissance et, comme beaucoup d'observateurs s'y attendaient, il a prolongé l'opération *Twist*. En revanche, l'augmentation globale des rendements des emprunts publics à long terme de la zone euro notés AAA a en partie reflété un regain d'appétence pour le risque avant la réunion de fin juin du Conseil européen, les opérateurs anticipant l'annonce d'initiatives politiques visant à renforcer la stabilité financière. Un autre facteur explicatif probable de cette augmentation réside dans la spéculation selon laquelle les initiatives visant à mutualiser la dette publique de la zone euro pourraient réduire la solvabilité des pays les mieux notés. Les résultats de la réunion du Conseil européen ont été accueillis favorablement par les investisseurs et les flux de report vers les valeurs sûres ont diminué, contribuant ainsi à la hausse des rendements des emprunts publics de la zone euro notés AAA directement après la réunion.

En conséquence des mouvements relatifs des rendements dans les deux zones économiques, l'écart entre les rendements nominaux des emprunts publics à dix ans aux États-Unis et dans la zone euro s'est creusé au cours de la période sous revue pour s'inscrire aux alentours de 50 points de base le 4 juillet. Au Japon, les rendements des emprunts publics à dix ans sont restés globalement inchangés sur la même période, s'inscrivant à 0,8 % le 4 juillet.

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 augmenté au cours de la première quinzaine de juin, avant de revenir progressivement autour du niveau enregistré fin mai. Aux États-Unis, la volatilité implicite a diminué de quelque 0,6 point de pourcentage sur la même période. Ces évolutions sont intervenues dans le contexte d'une diminution de la volatilité implicite des marchés boursiers dans les deux zones économiques.

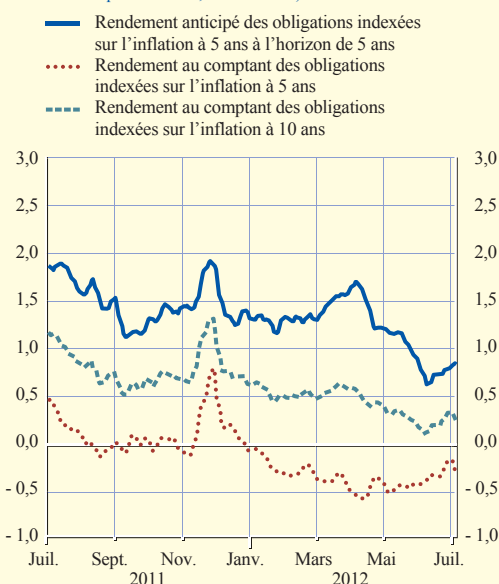
La volatilité implicite des marchés obligataires a fléchi dans les deux zones économiques par rapport aux niveaux record enregistrés en novembre 2011, mais cette évolution a été plus marquée aux États-Unis. Dans la zone euro, la volatilité reste élevée en comparaison historique et elle se situe actuellement autour des niveaux observés juste avant la faillite de Lehman Brothers. En revanche, aux États-Unis, la volatilité est un peu inférieure à ce pic. En liaison avec la récente diminution de l'aversion des investisseurs pour le risque, la demande de valeurs refuge (approximée par la prime de liquidité toujours forte sur les emprunts publics allemands par rapport aux obligations émises par d'autres organismes publics comparables) a fléchi au cours de la période considérée, tendant à indiquer que le sentiment global des marchés obligataires pourrait s'être un peu amélioré en raison des perspectives d'initiatives politiques visant à renforcer la stabilité financière.

Au cours de la période sous revue, les écarts de rendement des obligations souveraines à dix ans vis-à-vis des obligations souveraines de l'Allemagne ont diminué pour la Belgique, l'Italie, l'Espagne, la Grèce, l'Irlande et le Portugal, alors qu'ils sont restés globalement stables pour l'Autriche, la Finlande, la France et les Pays-Bas. En juin, les rendements espagnols ont atteint leurs niveaux les plus élevés depuis l'instauration de la zone euro, avant de reculer en fin de mois dans un contexte de moindre aversion au risque. L'incertitude relative aux besoins de recapitalisation du secteur financier et aux conditions d'emprunt dans le cadre du dispositif d'assistance financière de l'UE a entraîné une volatilité des rendements des emprunts publics espagnols en juin. En Grèce, en Irlande et au Portugal, les écarts de rendement ont fléchi de 150 à 500 points de base au cours de la période sous revue. Les résultats des élections en Grèce ont brièvement apaisé les marchés obligataires, mais des déclarations du gouvernement de coalition concernant son intention de renégocier le programme d'assistance financière ont suscité de nouvelles incertitudes. Les rendements obligataires à long terme ont augmenté dans tous les pays de la zone euro notés AAA et diminué dans les pays de la zone moins bien notés.

Les rendements des emprunts publics à cinq et dix ans de la zone euro indexés sur l'inflation ont augmenté de quelque 10 points de base au cours de la période sous revue, pour s'établir à  $-0,4\%$  et  $0,2\%$ , respectivement, le 4 juillet (cf. graphique 14). Le niveau toujours très faible des taux réels à long terme reflète la morosité des investisseurs s'agissant des perspectives de croissance à moyen terme. En ce qui concerne les perceptions d'inflation, le point mort d'inflation implicite anticipé (c'est-à-dire le taux

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

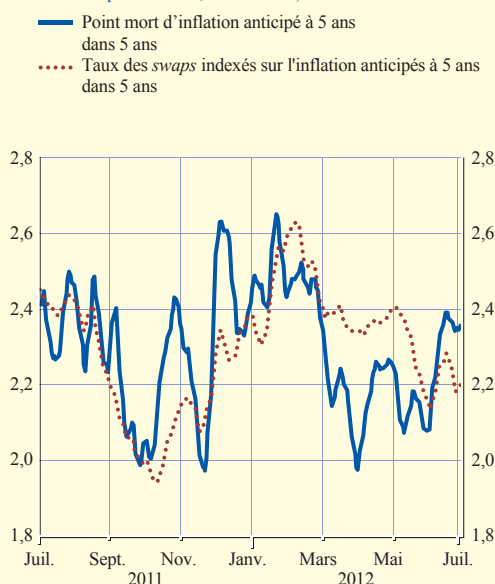
(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes ; données cvs)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE  
 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**

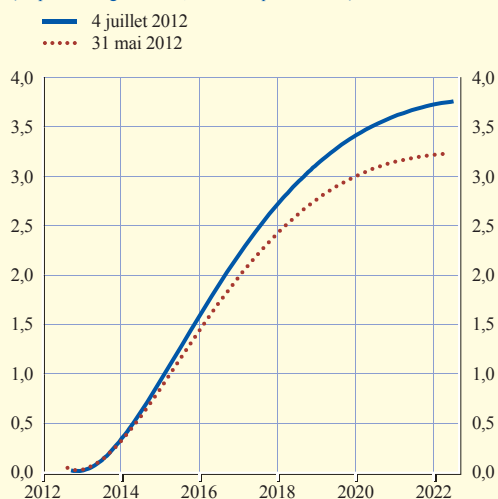
(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes ; données cvs)



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.

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



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

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

à cinq ans dans cinq ans) de la zone euro a augmenté de 30 points de base environ pour atteindre 2,4 % au cours de la période sous revue (cf. graphique 15). Le taux des *swaps* correspondants indexés sur l'inflation est resté globalement inchangé sur la même période, s'établissant à 2,2 % le 4 juillet. D'une manière générale, si l'on tient compte non seulement de la volatilité et des distorsions sur les marchés dans un contexte de primes de liquidité élevées, mais aussi des primes de risque d'inflation, les indicateurs fondés sur le marché font état d'anticipations d'inflation demeurant pleinement compatibles avec la stabilité des prix.

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 4 juillet était de 50 points de base plus accentuée que celle qui avait été observée fin mai.

Entre fin mai et le 4 juillet 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) sont restés globalement stables. Sur la même période, les écarts de rendement sur les obligations bien notées émises par les sociétés financières se sont resserrés pour les émetteurs notés AAA et AA, de 15 points de base environ, alors qu'ils ont diminué plus fortement pour les catégories de notation A et BBB, de quelque 40 points de base. 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 mai 2012, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts ont continué de baisser. Les taux d'intérêt appliqués aux prêts au logement des ménages et aux prêts consentis aux sociétés non financières ont également diminué, tant pour les échéances courtes que longues. La baisse des taux débiteurs pratiqués par les IFM sur les prêts consentis aux sociétés non financières s'est accompagnée d'une réduction de l'écart entre les prêts de faible montant et ceux de montant élevé, qui reste toutefois important au regard du passé.*

En mai 2012, les taux d'intérêt à court terme appliqués par les IFM aux dépôts ont baissé. Les taux appliqués aux dépôts d'une durée inférieure ou égale à un an ont reculé de 2 points de base dans le cas des ménages et de 9 points de base dans celui des sociétés non financières (cf. graphique 17).

La plupart des taux débiteurs à court terme des IFM ont également diminué en mai 2012. Les taux d'intérêt appliqués aux découverts des sociétés non financières ont fléchi de 3 points de base et les taux

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

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)

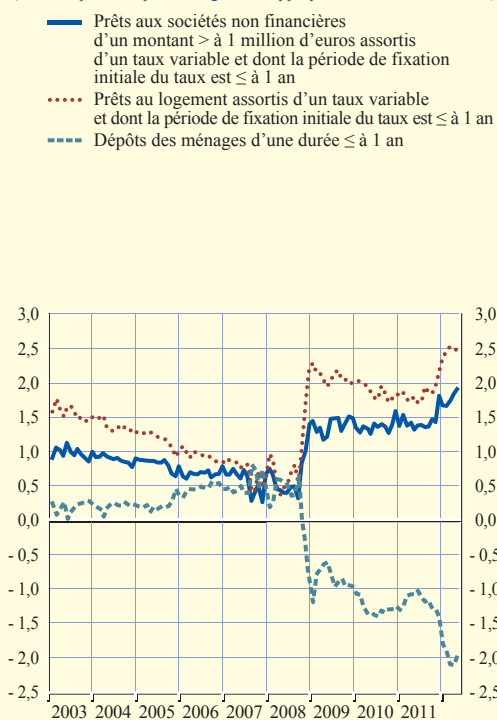


Source : BCE

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

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

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



Source : BCE

Notes : Les écarts correspondent à la différence entre le taux d'intérêt débiteur et le taux du marché monétaire à 3 mois en ce qui concerne les prêts, et entre le taux du marché monétaire à 3 mois et le taux créditeur en ce qui concerne les dépôts. Les données à compter de juin 2010 peuvent ne pas être totalement comparables aux données antérieures en raison des changements de méthodologie résultant de la mise en application des règlements BCE/2008/32 et BCE/2009/7 (modifiant le règlement BCE/2001/18).

débiteurs pratiqués par les IFM sur les prêts consentis aux entreprises, d'une échéance initiale inférieure à un an, ont baissé de 6 points de base. La baisse des taux débiteurs à court terme pratiqués par les IFM sur les prêts consentis aux entreprises reflète un recul plus prononcé, de 5 points de base, du taux appliqué aux prêts de faible montant (inférieur ou égal à 1 million d'euros), qui s'est inscrit à 4,1 %, et une augmentation de 3 points de base, à 2,6 %, du taux des prêts de montant élevé (supérieur à 1 million d'euros). L'écart entre les taux débiteurs pratiqués par les IFM sur les prêts de faible montant, supposés être accordés à des entreprises de petite taille, et ceux des prêts de montant élevé, qui concernent plutôt les grandes entreprises, s'est par conséquent légèrement réduit en mai 2012. Toutefois, il est resté au niveau historiquement élevé de 156 points de base. Les taux débiteurs appliqués par les IFM aux prêts au logement à court terme consentis aux ménages ont diminué de 6 points de base en mai, tandis que ceux appliqués aux crédits à la consommation, qui sont généralement assez volatils, ont augmenté de 22 points de base, inversant ainsi la baisse du mois précédent. Au total, et compte tenu de la baisse de 4 points de base enregistrée par l'Euribor le même mois, l'écart par rapport aux taux débiteurs à court terme appliqués aux prêts au logement consentis aux ménages s'est réduit, ressortant à 247 points de base, tandis que l'écart vis-à-vis des prêts à court terme de montant élevé accordés aux sociétés non financières s'est creusé pour s'inscrire à 191 points de base (cf. graphique 18).



Sur plus longue période, depuis début 2012, les taux débiteurs à court terme des IFM ont diminué. 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 janvier 2012 et dans le contexte des mesures d'élargissement des garanties de l'Eurosystème.

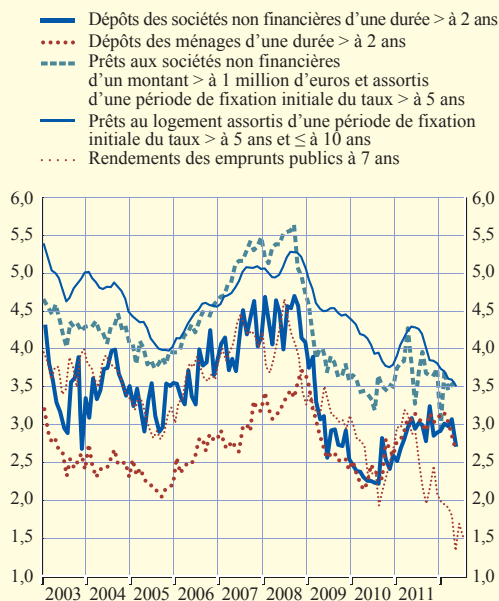
S'agissant des échéances à plus long terme, les taux des prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières sont demeurés inchangés en mai, tandis que les taux pratiqués sur les prêts au logement consentis aux ménages et sur les prêts de faible montant accordés aux sociétés non financières ont diminué. Plus précisément, les taux débiteurs appliqués aux prêts de montant élevé consentis aux entreprises et dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à cinq ans se sont établis à 3,6 % en mai, sans changement par rapport à avril, et légèrement au-dessous du pic enregistré en février 2012. Dans le même temps, les taux débiteurs des IFM appliqués aux prêts de faible montant ont diminué de 12 points de base, ressortant à 4,1 %. Les taux appliqués aux prêts au logement dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à cinq ans et inférieure ou égale à dix ans ont également diminué, de 7 points de base environ (cf. graphique 19).

Jusqu'en avril 2012, les écarts entre les taux débiteurs à long terme et les rendements des emprunts publics à sept ans notés AAA ont eu tendance à augmenter, 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 vers les valeurs sûres. En mai, l'écart entre les taux à long terme appliqués aux prêts au logement consentis aux ménages (d'une durée supérieure à dix ans) et le rendement de ces emprunts publics à sept ans est resté pratiquement inchangé, à 249 points de base. S'agissant des sociétés non financières, l'écart correspondant pour les prêts de montant élevé a augmenté de 7 points de base environ pour ressortir à 191 points de base.

Sur plus longue période, les taux débiteurs à long terme appliqués aux prêts consentis aux ménages et les taux pratiqués sur les prêts à long terme de montant élevé consentis aux entreprises ont généralement affiché une répercussion quelque peu partielle et lente. Les régularités historiques entre les taux débiteurs à long terme 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. Les écarts entre les taux débiteurs bancaires à long terme et les rendements des emprunts publics à long terme correspondants notés AAA ont ainsi nettement augmenté depuis début 2012.

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

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)



Source : BCE

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



## 2.6 MARCHÉS BOURSIERS

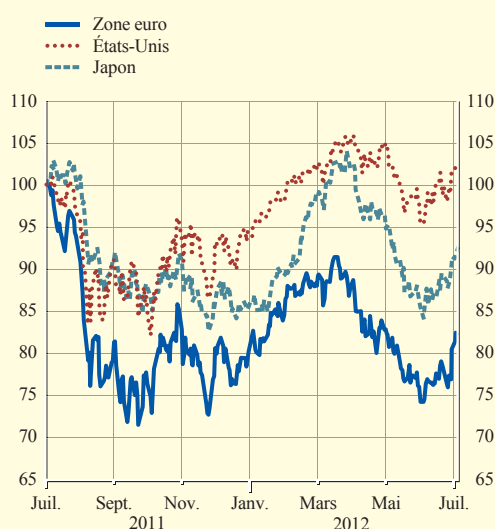
Entre fin mai et début juillet 2012, les cours boursiers ont progressé de quelque 8 % dans la zone euro et de 5 % environ aux États-Unis. La hausse des cours des actions dans les deux principales zones économiques est intervenue à la faveur des initiatives politiques visant à renforcer la stabilité financière dans la zone euro et d'une poursuite de la mise en œuvre de mesures de politique monétaire accommodantes aux États-Unis. En revanche, les publications de données faisant état d'une certaine détérioration des perspectives économiques à court terme ont continué de peser sur les cours boursiers. Les cours des valeurs financières dans la zone euro et aux États-Unis ont enregistré des progressions plus fortes que les indices larges. L'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, a fléchi dans les deux zones économiques.

Entre fin mai et le 4 juillet 2012, les cours boursiers de la zone euro, mesurés par l'indice large Dow Jones EuroStoxx, ont progressé de quelque 8 %, tandis qu'aux États-Unis, l'indice Standard and Poor's 500 a augmenté de 5 % environ (cf. graphique 20). Au Japon, les cours boursiers, mesurés par l'indice Nikkei 225, ont également progressé, sur la même période, de quelque 7 %.

Les évolutions des indices boursiers dans les deux principales zones économiques ont été relativement uniformes en juin et début juillet. Les marchés ont évolué globalement en parallèle durant la majeure partie de juin avant de progresser à la suite des conclusions de la réunion du Conseil européen. Les marchés boursiers ont généralement été influencés positivement par les résultats des élections en Grèce, des

Graphique 20 Indices boursiers

(indice : 1<sup>er</sup> juillet 2011 = 100 ; données quotidiennes)

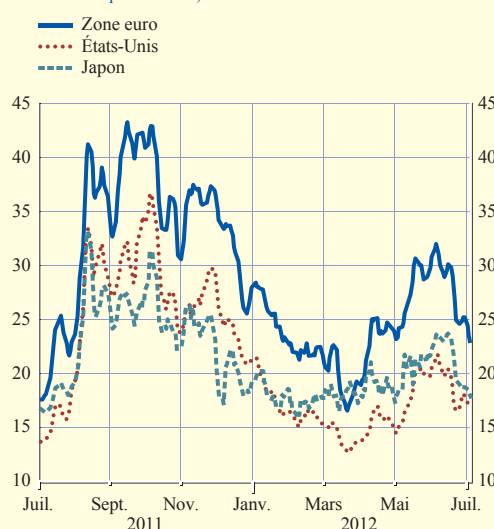


Source : Thomson Reuters

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

Graphique 21 Volatilité implicite des marchés boursiers

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



Source : Bloomberg

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

signes de stabilisation du marché de l'immobilier aux États-Unis et la perspective d'initiatives politiques visant à renforcer la stabilité financière dans la zone euro. Une poursuite de la distorsion artificielle de la courbe des taux (*Operation Twist*) aux États-Unis et des discussions au niveau des dirigeants de l'UE portant sur des mesures de soutien à la croissance ont également soutenu les marchés boursiers. S'agissant des points négatifs, des données décevantes concernant l'emploi et des révisions à la baisse de la croissance aux États-Unis ainsi que les inquiétudes relatives à la stabilité financière dans certains pays de la zone euro ont pesé sur les cours des actions en juin. Vers la fin du mois, les conclusions de la réunion du Conseil européen ont été accueillies positivement par les intervenants de marché et ont contribué aux augmentations des cours boursiers dans la zone euro et aux États-Unis.

La hausse des cours boursiers durant la période de référence a été généralisée dans la zone euro, des progressions étant enregistrées dans tous les grands pays. Dans l'ensemble de la zone euro, le sous-indice financier du marché boursier a eu tendance à préfigurer les évolutions de l'indice large, augmentant de quelque 12 % au cours de la période sous revue. Aux États-Unis, les hausses ont également été induites par le sous-indice financier, qui a affiché un gain de 6 %, tandis que le sous-indice non financier enregistrerait une augmentation de 4 %. Les décisions des agences de notation de dégrader de plusieurs crans la note de l'Espagne, par exemple, ainsi que d'un certain nombre de banques espagnoles et d'institutions financières internationales a eu une incidence négative mais limitée sur les marchés boursiers et sur les sous-indices financiers.

L'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, a été stable dans la zone euro jusqu'à mi-juin, mais a ensuite reculé, pour s'établir à 23 % le 4 juillet. Aux États-Unis, la volatilité implicite des marchés boursiers a également fléchi, mais dans une moindre mesure. À 16 %, elle continue d'être moins élevée que dans la zone euro. Dans les deux zones économiques, les niveaux actuels d'incertitude sur les marchés boursiers sont proches de ceux observés début 2012 (cf. graphique 21).

## 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 juin 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, dans un contexte de croissance modeste dans la zone euro et d'ancrage solide des anticipations d'inflation à long terme, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester modérées. Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix à moyen terme restent globalement équilibrés.

### 3.1 PRIX À LA CONSOMMATION

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse de l'IPCH global s'est établie à 2,4 % en juin 2012, sans changement par rapport à mai (cf. tableau 5). Les cours du pétrole ont baissé de façon significative pendant les dernières semaines. L'augmentation plus modérée des prix de l'énergie pourrait avoir été en partie compensée par de plus fortes hausses des prix des produits alimentaires non transformés observées dans certains pays de la zone euro.

En mai 2012, dernier mois pour lequel une ventilation officielle est disponible, la hausse de l'IPCH a fléchi, revenant à 2,4 %, après 2,6 % en avril. Ce recul reflète la baisse des taux annuels de progression de la composante énergie et, dans une moindre mesure, de la composante produits alimentaires, qui n'a été que partiellement contrebalancée par une légère accélération des prix des services. La hausse des prix des produits manufacturés hors énergie est demeurée inchangée.

Un examen plus détaillé des principales composantes de l'IPCH montre que l'augmentation des prix de l'énergie est revenue à 7,3 % en mai, après 8,1 % en avril, en raison d'une forte baisse mensuelle (– 1,4 %) qui a plus que compensé un effet de base haussier (cf. graphique 22). En particulier, le taux annuel de hausse des prix des carburants pour les véhicules destinés au transport de personnes a nettement fléchi en mai, tandis que ceux de l'électricité et du gaz ont légèrement augmenté.

La hausse des prix des produits alimentaires non transformés est ressortie à 1,8 % en mai, après 2,1 % en avril, reflétant un ralentissement des rythmes annuels de progression de l'ensemble des composantes. La hausse des prix des produits alimentaires transformés a également continué de ralentir, s'établissant à 3,4 %, après des taux légèrement supérieurs à 4 % au début de l'année, en raison d'un effet de base

**Tableau 5 Évolution des prix**

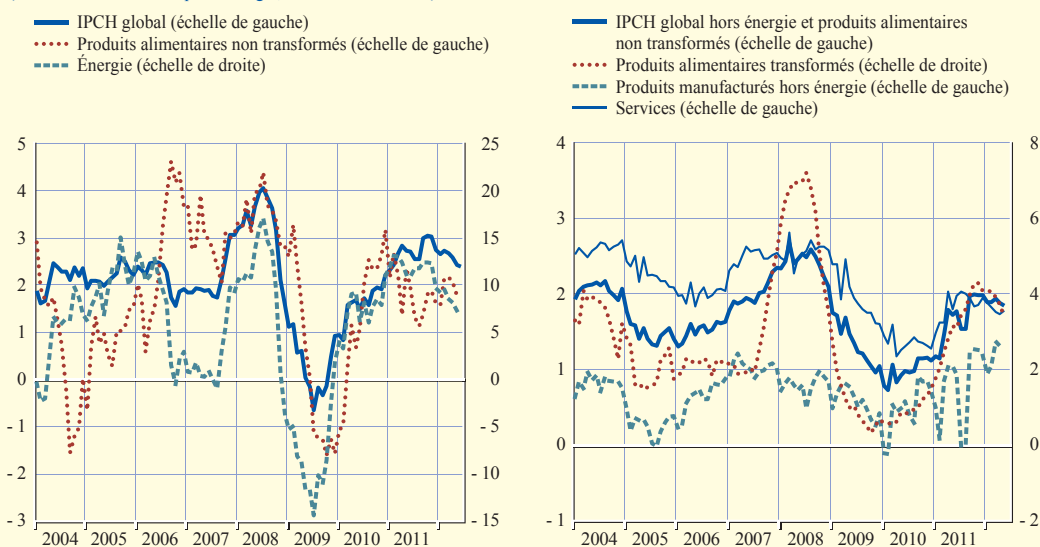
(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

|                                           | 2010 | 2011 | 2012<br>Janv. | 2012<br>Fév. | 2012<br>Mars | 2012<br>Avril | 2012<br>Mai | 2012<br>Juin |
|-------------------------------------------|------|------|---------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|
| <b>IPCH et composantes</b>                |      |      |               |              |              |               |             |              |
| Indice global <sup>1)</sup>               | 1,6  | 2,7  | 2,7           | 2,7          | 2,7          | 2,6           | 2,4         | 2,4          |
| Énergie                                   | 7,4  | 11,9 | 9,2           | 9,5          | 8,5          | 8,1           | 7,3         | .            |
| Produits alimentaires non transformés     | 1,3  | 1,8  | 1,6           | 2,2          | 2,2          | 2,1           | 1,8         | .            |
| Produits alimentaires transformés         | 0,9  | 3,3  | 4,1           | 4,1          | 3,9          | 3,7           | 3,4         | .            |
| Produits manufacturés hors énergie        | 0,5  | 0,8  | 0,9           | 1,0          | 1,4          | 1,3           | 1,3         | .            |
| Services                                  | 1,4  | 1,8  | 1,9           | 1,8          | 1,8          | 1,7           | 1,8         | .            |
| <b>Autres indicateurs de prix</b>         |      |      |               |              |              |               |             |              |
| Prix à la production                      | 2,9  | 5,9  | 3,9           | 3,7          | 3,5          | 2,6           | 2,3         | .            |
| Cours du pétrole (en euros par baril)     | 60,7 | 79,7 | 86,2          | 89,7         | 94,2         | 91,4          | 86,0        | 76,4         |
| Cours des matières premières hors énergie | 44,6 | 12,2 | - 4,6         | - 7,5        | - 5,2        | - 3,8         | - 0,2       | 0,9          |

Sources : Eurostat, BCE et calculs de la BCE à partir des données de Thomson Reuters  
1) La hausse de l'IPCH en juin 2012 correspond à une estimation rapide d'Eurostat.

## Graphique 22 Ventilation de l'IPCH : principales composantes

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat

baissier. Cette évolution 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 au même rythme qu'en avril.

Hors produits alimentaires et énergie, qui représentent 30 % environ du panier de l'IPCH, l'inflation annuelle est restée inchangée à 1,6 % en mai 2012 pour le troisième 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 a été stable en mai, ressortant à 1,3 %, tandis que celui des prix des services a légèrement augmenté, passant de 1,7 % en avril à 1,8 % en mai. La plus forte hausse des prix des services reflète des taux annuels plus élevés pour les services de transport et de loisirs, qui ont plus que compensé les taux moins élevés des services de communication et des services divers.

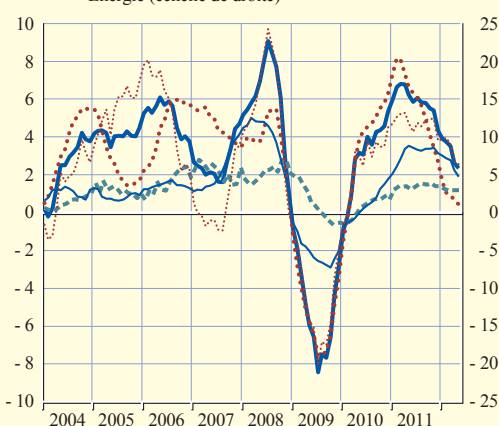
### 3.2 PRIX À LA PRODUCTION

La hausse des prix à la production (hors construction) est revenue à 2,3 % en mai 2012, après 2,6 % en avril (cf. graphique 23). 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 1,3 %, après 1,6 %.

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)

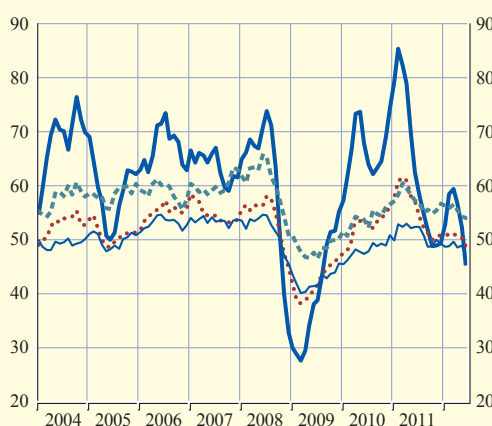


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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.

En aval de la chaîne de production, la hausse des prix à la production des biens de consommation alimentaires dans la zone euro a poursuivi le fléchissement observé depuis le second semestre 2011, revenant de 3,2 % en avril à 2,6 % en mai. Une poursuite du ralentissement est attendue à court terme en réaction décalée au recul actuel du taux de variation annuel des cours des matières premières alimentaires dans l'UE. Ces évolutions pourraient être partiellement contrebalancées par celles des prix des matières premières alimentaires et des produits alimentaires transformés importés qui ont commencé à augmenter ces derniers mois. La variation annuelle de la composante biens de consommation non alimentaires a diminué, revenant de 0,9 % à 0,7 % en mai, poursuivant sa baisse par rapport aux niveaux historiquement élevés observés 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 sont en net recul, en raison d'importantes révisions à la baisse des anticipations dans le secteur des biens intermédiaires. S'agissant de l'indice des directeurs d'achat, l'indice des prix à la production pour le secteur manufacturier est revenu au-dessous du seuil de 50 en juin, pour la première fois depuis mars 2010. L'indice des prix des consommations intermédiaires pour le secteur manufacturier a fortement diminué, s'inscrivant à 45,3 en juin, après 52,3 en mai, en raison de la baisse des cours des matières premières. Sur la même période, dans le secteur des services, l'indice des prix des consommations intermédiaires est demeuré inchangé à 54,3, tandis que l'indice des prix à la production a poursuivi sa tendance à la baisse. Les indices des prix des consommations intermédiaires et des prix à la production se situent actuellement à un niveau inférieur à leur moyenne de long terme, faisant état de pressions à la baisse sur les prix.

### 3.3 INDICATEURS DE COÛTS DE MAIN-D'ŒUVRE

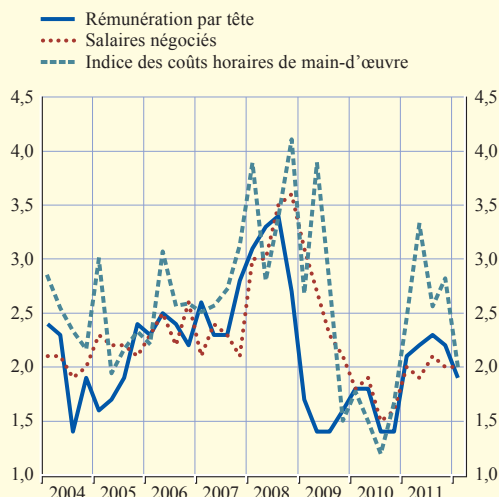
Les indicateurs de coûts de main-d'œuvre publiés récemment font apparaître des signes de modération des tensions sur les salaires au premier trimestre 2012 (cf. tableau 6 et graphique 25), reflétant probablement la faiblesse de l'activité économique et l'atonie persistante du marché du travail.

Les données provisoires relatives aux salaires négociés dans la zone euro en avril confirment le scénario d'une atténuation des tensions sur les salaires dans la zone. 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 plusieurs 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.

Les autres indicateurs de coûts salariaux, tels que la rémunération par tête, ont progressé de 1,9 % au premier trimestre de l'année, soit légèrement moins qu'au trimestre précédent. En dépit de ce ralentissement, 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, la croissance annuelle de la productivité du travail s'étant ralentie davantage que celle de la rémunération par tête. 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 25 Sélection d'indicateurs de coûts de main-d'œuvre**

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

**Tableau 6 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre**

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

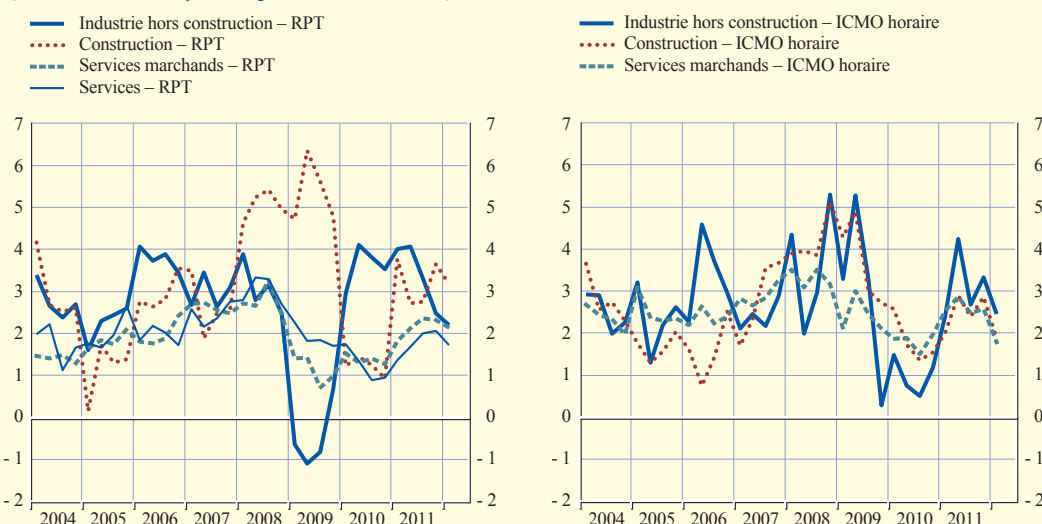
|                                           | 2010  | 2011 | 2011<br>T1 | 2011<br>T2 | 2011<br>T3 | 2011<br>T4 | 2012<br>T1 |
|-------------------------------------------|-------|------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Salaires négociés                         | 1,7   | 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        |
| Pour mémoire :                            |       |      |            |            |            |            |            |
| 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 26 Évolutions des coûts de main-d'œuvre dans les principaux secteurs

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

### 3.4 PRÉVISIONS D'INFLATION

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 2,4 % en juin 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, dans un contexte de croissance modeste dans la zone euro et d'ancrage solide des anticipations d'inflation à long terme, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester modérées.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix à moyen terme demeurent globalement équilibrés. Les risques à la baisse sont liés à l'incidence d'une croissance plus faible qu'escompté dans la zone euro. Les risques à la hausse ont trait 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.

## 4 PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

La croissance du PIB en volume de la zone euro a été éteinte, en glissement trimestriel, au premier trimestre 2012, après une baisse de 0,3 % au trimestre précédent. Les indicateurs relatifs au deuxième trimestre 2012 vont dans le sens d'un nouvel affaiblissement de la croissance économique et d'un renforcement de l'incertitude. Au-delà du court terme, l'économie de la zone euro devrait connaître un redressement progressif dont la vigueur serait toutefois atténuée 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 du crédit, 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. Les risques pesant sur les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse.

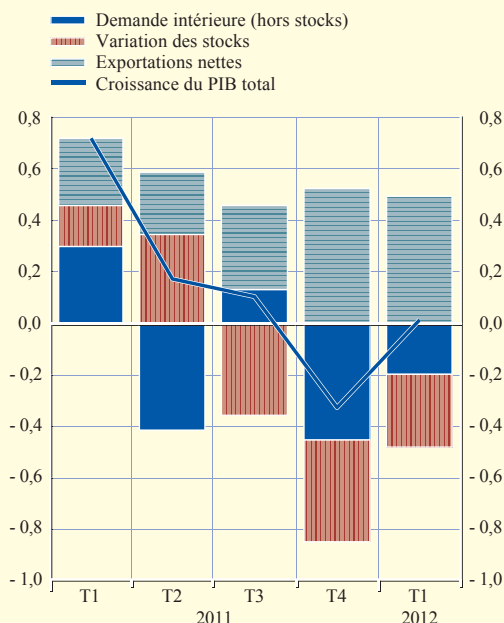
### 4.1 PIB EN VOLUME ET COMPOSANTES DE LA DEMANDE

La croissance du PIB en volume de la zone euro a été éteinte, en rythme trimestriel, au premier trimestre 2012, après une baisse de 0,3 % au trimestre précédent (cf. graphique 27). Les résultats du premier trimestre reflètent la persistance d'une contribution positive des exportations nettes, et une contribution négative de la demande intérieure et de la variation des stocks. Le PIB s'est établi à un niveau inférieur de plus de 2 % à son pic enregistré avant la récession, au premier trimestre 2008. Dans ce contexte, l'encadré 1 examine la reprise observée actuellement dans certaines économies avancées et la replace dans une perspective historique.

La consommation privée a stagné, en rythme trimestriel, au premier trimestre 2012, après une contraction de 0,5 % au trimestre précédent. Le résultat du premier trimestre occulte très vraisemblablement une contribution négative des achats de véhicules, qui a été contrebalancée par une croissance positive de la consommation de services et, dans une moindre mesure, de biens de consommation courante.

**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)



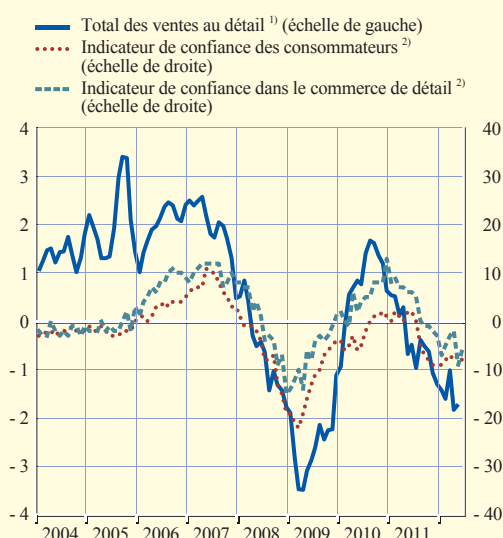
Sources : Eurostat et calculs de la BCE

S'agissant du deuxième trimestre 2012, les informations disponibles font état d'évolutions toujours en demi-teinte des dépenses de consommation. Bien que les ventes au détail aient augmenté de 0,6 % en mai, elles s'inscrivent néanmoins, sur les deux premiers mois du deuxième trimestre, à un niveau inférieur à celui du premier trimestre 2012. Les nouvelles immatriculations de voitures particulières dans la zone euro ont augmenté de 1,0 % en rythme mensuel en mai, n'inversant ainsi que partiellement le recul de 4,5 % observé le mois précédent. Au cours des deux premiers mois du deuxième trimestre, les immatriculations se sont situées presque 1,0 % en deçà de la moyenne du premier trimestre. Il s'agit cependant d'une amélioration par rapport au premier trimestre, où les immatriculations avaient enregistré une contraction de 6,7 % en rythme trimestriel.

Les données d'enquêtes relatives au commerce de détail pour le deuxième trimestre dénotent une faiblesse persistante des achats de biens de consommation courante (cf. graphique 28).

**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

L'indice des directeurs d'achat pour les ventes au détail est revenu de 46,7 au premier trimestre à 44,3 au deuxième trimestre, indiquant une nouvelle contraction des ventes. De plus, selon l'enquête de la Commission européenne auprès des consommateurs, l'indicateur de confiance des consommateurs a légèrement fléchi entre mai et juin. Toutefois, la moyenne du deuxième trimestre est analogue à celle du premier trimestre. L'indice, qui s'est globalement stabilisé après la forte baisse enregistrée au second semestre 2011, demeure inférieur à sa moyenne de long terme, témoignant ainsi de renoncements à des dépenses de consommation. L'indicateur relatif aux intentions d'achats importants, qui est demeuré inchangé entre le premier et le deuxième trimestre, demeure à des niveaux historiquement bas, ce qui tend à indiquer que les consommateurs restent prudents dans leurs décisions d'acheter ou non des biens durables.

La FBCF a fortement reculé, en rythme trimestriel, de 1,4 % au premier trimestre 2012. L'investissement s'est donc contracté quatre trimestres de suite. S'agissant de la ventilation de l'investissement au

premier trimestre, l'investissement hors construction a reculé de 1,6 % en glissement trimestriel, tandis qu'il a fléchi de 1,1 % dans la construction.

La production industrielle de biens d'équipement, indicateur de l'investissement futur hors construction, s'est contractée de 2,9 % en avril, en glissement mensuel. La croissance de la production de biens d'équipement, qui a été étale, en rythme trimestriel, au premier trimestre 2012, s'est inscrite en avril près de 2 % en deçà de sa moyenne du premier trimestre. De plus, les résultats des enquêtes relatives à l'industrie hors construction (l'indice des directeurs d'achat et l'indicateur relatif à la confiance dans l'industrie établi par la Commission européenne) font état d'une contraction de l'investissement au deuxième trimestre. L'indicateur de confiance pour l'industrie est inférieur à sa moyenne historique, tandis que l'indice correspondant des directeurs d'achat est demeuré inférieur au seuil théorique de 50, indiquant une croissance nulle sur l'ensemble du deuxième trimestre.

En avril, la production dans la construction a reculé de 2,6 % en glissement mensuel, après une hausse de 11,4 % le mois précédent. Parallèlement, l'indicateur relatif à la confiance dans la construction publié par la Commission européenne est resté inférieur à sa moyenne historique au deuxième trimestre. Dans le même temps, l'indice des directeurs d'achat relatif à la construction dans la zone euro est resté très inférieur à 50 en avril et en mai, dénotant des évolutions négatives prolongées (pour un examen plus détaillé, cf. l'encadré 2).

Après une contraction au dernier trimestre 2011, les échanges commerciaux de la zone euro se sont stabilisés au premier trimestre 2012. Les exportations ont progressé de 1,0 % en rythme trimestriel, essentiellement en raison d'un renforcement de la demande extérieure. Les importations ont enregistré un léger repli (0,2 % en glissement trimestriel). Les informations devenues disponibles depuis indiquent que les importations sont restées faibles au deuxième trimestre et que les exportations se seraient ralenties. En avril, les

importations et les exportations de biens ont fléchi en données mensuelles. 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 aussi détériorées récemment, mettant un terme à la série d'informations favorables relatives aux échanges commerciaux enregistrées vers la fin de l'année. Au deuxième trimestre 2012, le niveau moyen de l'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation a été nettement inférieur à la moyenne du trimestre précédent ainsi qu'au seuil théorique de 50 délimitant 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. Corroborant globalement les perspectives d'activité économique dans la zone euro, les perspectives à court terme pour les importations restent relativement médiocres.

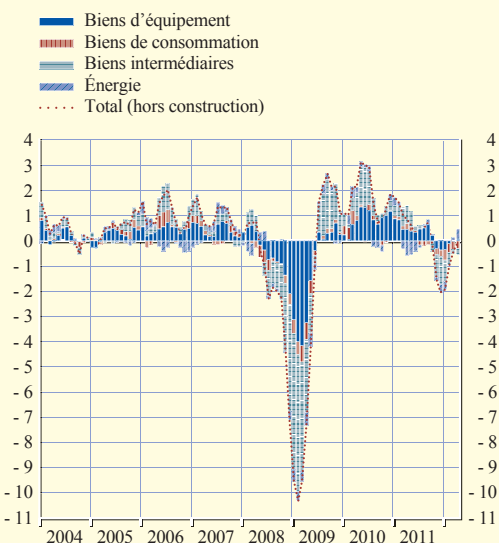
#### 4.2 VENTILATION SECTORIELLE DE LA PRODUCTION

La valeur ajoutée réelle s'est contractée de 0,1 % en rythme trimestriel au premier trimestre 2012, en liaison avec l'atonie de l'activité dans la construction, qui a fortement diminué, de 0,9 % en rythme trimestriel. Dans l'industrie (hors construction) et les services, en revanche, la valeur ajoutée a enregistré une croissance étale.

En ce qui concerne les évolutions au deuxième trimestre 2012, la production industrielle (hors construction) a reculé de 1,1 % en rythme mensuel en avril, après une baisse de 0,1 % le mois précédent. En avril, la production a été inférieure de quelque 0,9 % à son niveau moyen du premier trimestre. Cette évolution représente une détérioration par rapport à la contraction de 0,4 % en rythme trimestriel enregistrée au premier trimestre 2012

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

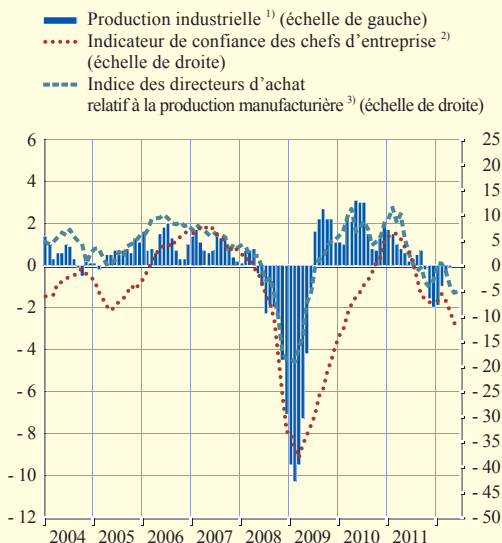
(taux de croissance et contributions en points de pourcentage ; données mensuelles cvs)



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

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

(données mensuelles cvs)



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

(cf. graphique 29). Les données tirées d'enquêtes font état d'un ralentissement de l'activité industrielle au deuxième trimestre (cf. graphique 30). Par exemple, l'indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur manufacturier est revenu de 49,8 au premier trimestre à 45,2 au deuxième trimestre, s'inscrivant ainsi à un niveau nettement inférieur au seuil de 50 indiquant une croissance nulle.

Les dernières données relatives à la production dans la construction confirment la persistance d'une atonie de l'activité dans ce secteur (cf. l'encadré 2 pour une analyse plus détaillée). La production dans la construction a diminué de 2,6 % en rythme mensuel en avril, après avoir enregistré de fortes variations au cours des deux mois précédents, ce qui peut s'expliquer par de mauvaises conditions météorologiques dans certaines parties de l'Europe. En dépit de résultats mensuels négatifs, la production dans le secteur de la construction s'est inscrite en hausse en avril par rapport à la moyenne du trimestre précédent. Toutefois, la dynamique de fond de la croissance demeure faible, les indicateurs tirés d'enquêtes allant dans le sens d'une poursuite de la contraction dans ce secteur.

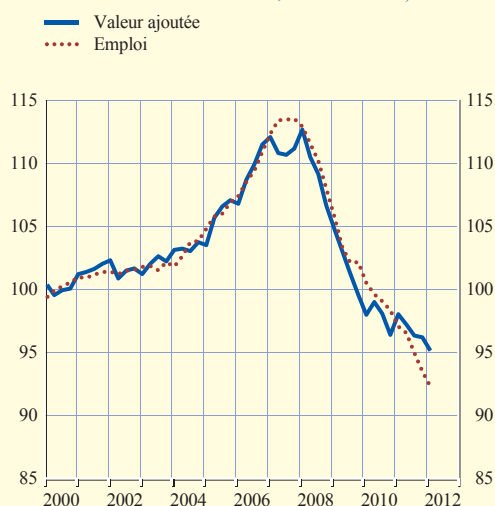
## Encadré 2

### ÉVOLUTIONS RÉCENTES DANS LE SECTEUR DE LA CONSTRUCTION DE LA ZONE EURO

Dans la zone euro, l'activité dans la construction a connu une rapide expansion durant la période qui a précédé la crise économique et financière (cf. graphique A). Tandis que la croissance économique se redressait fin 2009, la forte contraction s'est poursuivie dans le secteur de la construction et, début 2012, aucun signe confirmant une stabilisation n'était encore apparu. D'après les données issues des comptes nationaux, au début de l'année 2012 l'activité et l'emploi dans le secteur de la construction de la zone euro étaient inférieurs de quelque 15 % et 20 % respectivement à leurs points hauts. Le présent encadré examine les évolutions récentes dans le secteur de la construction de la zone euro et des cinq principaux pays de la zone ainsi que les perspectives pour les prochains trimestres.

#### Graphique A Valeur ajoutée et emploi dans le secteur de la construction de la zone euro

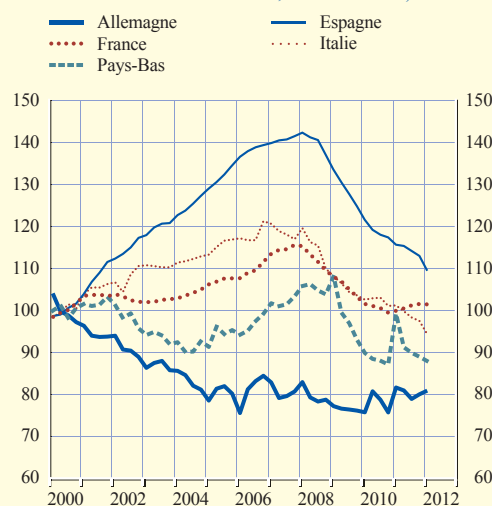
(indice : 2000 = 100 ; données trimestrielles corrigées des jours ouvrés et des variations saisonnières ; valeurs chaînées)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

#### Graphique B Valeur ajoutée dans le secteur de la construction pour une sélection de pays de la zone euro

(indice : 2000 = 100 ; données trimestrielles corrigées des jours ouvrés et des variations saisonnières ; valeurs chaînées)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE  
Note : Les données relatives aux Pays-Bas sont seulement corrigées des variations saisonnières.

Les évolutions au niveau de la zone euro masquent des divergences parmi les grands pays. Les contributions les plus fortement positives à l'activité dans la construction au cours de la période 2004-2007 ont été réalisées par la France, l'Italie, les Pays-Bas et, en particulier, l'Espagne, compensant, et au-delà, la contraction observée en Allemagne. Depuis 2008, les tendances de l'activité dans la construction se sont inversées (cf. graphique B). L'activité a reculé en Espagne, en Italie, aux Pays-Bas et, dans une moindre mesure, en France, tandis qu'elle a été globalement étale en Allemagne, affichant dernièrement des signaux positifs. Même si des signes de stabilisation ont été observés dans certains pays début 2011, l'intensification de la crise de la dette souveraine de la zone euro a déclenché un nouvel accès de faiblesse au second semestre de l'année.

La morosité de l'activité globale dans la construction apparaît également dans les indicateurs tirés d'enquêtes. À titre d'exemple, en mai 2012, l'indice des directeurs d'achat pour le secteur de la construction de la zone euro était inférieur au seuil de 50, situation habituellement associée à une contraction de l'activité, pour le treizième mois consécutif, faisant ressortir la faiblesse de la dynamique de l'activité dans ce secteur (cf. graphique C). Toutefois, les faibles valeurs affichées par l'indice des directeurs d'achat dans la construction doivent être interprétées avec prudence, l'activité dans la construction ayant connu une légère expansion entre 2001 et 2005, tandis que l'indice pour le secteur se situait en dessous du seuil de 50 sur la majeure partie de la période. En outre, l'indicateur de confiance de la Commission européenne relatif à la construction pour la zone euro, même s'il s'est légèrement redressé depuis 2009, s'est établi en mai 2012 encore nettement en dessous de sa moyenne de long terme. Les indicateurs prospectifs de l'activité dans la construction sont également demeurés à un faible niveau. Le nombre de permis de construire délivrés dans la zone euro et, d'après la Commission européenne, l'évaluation par les entreprises du secteur de la construction de leurs carnets de commande, ont progressé lentement, à partir de niveaux peu élevés depuis début 2009 (cf. graphique D).

Le climat dans le secteur de la construction de la zone euro dans son ensemble reflète un état d'esprit morose dans les cinq principaux pays de la zone, à l'exception de l'Allemagne, où il est plus optimiste. En Allemagne, les indicateurs conjoncturels relatifs à l'activité dans la construction demeurent bien

**Graphique C Indice des directeurs d'achat et indicateur relatif à la confiance dans le secteur de la construction de la zone euro**

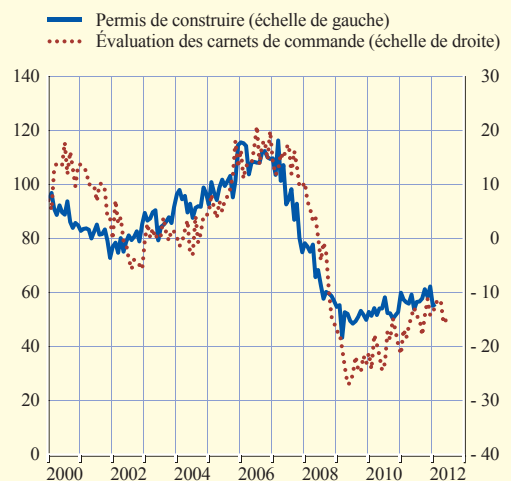
(données mensuelles cvs)



Sources : Commission européenne et Markit  
 Note : L'indicateur de confiance a été normalisé autour de la moyenne de la série depuis 1999.

**Graphique D Délivrance de permis de construire et évaluation de leurs carnets de commande par les entreprises de construction de la zone euro**

(données mensuelles cvs)



Sources : Commission européenne et Eurostat  
 Notes : Pour les permis de construire, l'année de base pour l'indice est 2005. L'évaluation des carnets de commande a été normalisée autour de la moyenne de la série depuis 1999.

orientés, favorisés par une demande soutenue d'investissement dans le secteur, qui s'explique pour partie par l'incertitude entourant les perspectives de rendement des actifs financiers. En Espagne, la demande intérieure reste déprimée. Cependant, au cours des derniers mois il y a eu une certaine stabilisation des indicateurs conjoncturels de l'activité dans la construction, en partant toutefois de niveaux très bas. Aux Pays-Bas, on a noté une rapide détérioration des indicateurs tirés d'enquêtes dans le secteur de la construction, revenus à des niveaux précédemment observés seulement au plus fort de la crise, détérioration qui s'est accompagnée d'une correction des prix de l'immobilier, tandis qu'en France et en Italie, le climat dans ce secteur semble s'être stabilisé légèrement en dessous de la moyenne de la série.

À plus long terme, l'activité dans le secteur de la construction devrait rester atone, ainsi que le laissent penser les indicateurs conjoncturels. En France et en Italie, les mesures d'assainissement budgétaire, telles les augmentations des impôts fonciers et la suppression progressive des dispositions fiscales en faveur de l'investissement dans l'immobilier résidentiel, pourraient également peser sur l'activité dans la construction. En outre, l'activité dans les pays qui sont les plus touchés par la crise de la dette souveraine pourrait être freinée par l'augmentation des coûts de financement et des restructurations dans le secteur financier, tandis qu'en Allemagne elle sera soutenue par la faiblesse des coûts de financement.

Même si l'indice des directeurs d'achat relatif à l'activité dans le secteur des services aux entreprises s'est légèrement amélioré en juin, il s'est toutefois inscrit en recul entre le premier et le deuxième trimestre 2012. L'indice a continué d'enregistrer des niveaux inférieurs à 50, qui correspondraient à une croissance négative de la production dans le secteur des services au deuxième trimestre 2012. 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.

### 4.3 MARCHÉ DU TRAVAIL

La situation s'est encore détériorée sur les marchés du travail de la zone euro. L'emploi a reculé, tandis que le taux de chômage a continué d'augmenter. Les données tirées d'enquêtes ne laissent pas présager d'amélioration pour les mois qui viennent.

**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<br>T3        | 2011<br>T4 | 2012<br>T1 | 2010               | 2011  | 2011<br>T3        | 2011<br>T4 | 2012<br>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 <sup>1)</sup>        | 0,8                 | - 0,2 | 0,0               | 0,1        | 0,6        | 0,6                | - 0,5 | 0,7               | 0,0        | 0,6        |

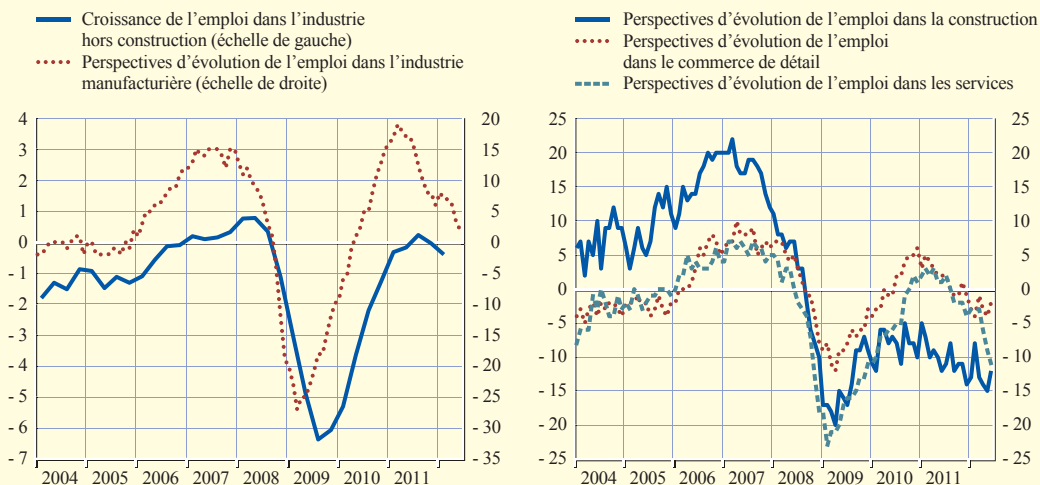
Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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)

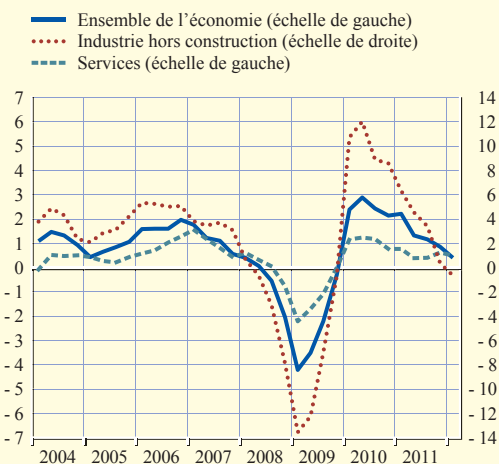


Sources : Eurostat et enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs  
 Note : Les soldes d'opinion sont centrés.

L'emploi a diminué de 0,2 %, en rythme trimestriel, au premier trimestre 2012, après avoir enregistré des baisses d'ampleur comparable au cours des deux trimestres précédents. Dans le même temps, les heures travaillées se sont légèrement redressées et ont augmenté de 0,1 % (cf. tableau 7). Au niveau sectoriel, en glissement trimestriel, les derniers chiffres relatifs à l'emploi font à nouveau apparaître une forte baisse dans la construction (1,3 %) et des reculs moins prononcés dans l'industrie (hors construction) et dans les services (0,2 % et 0,1 %, respectivement). Les derniers résultats d'enquêtes laissent présager de nouvelles pertes d'emplois au deuxième trimestre 2012 (cf. graphique 31).

### Graphique 32 Productivité du travail par personne employée

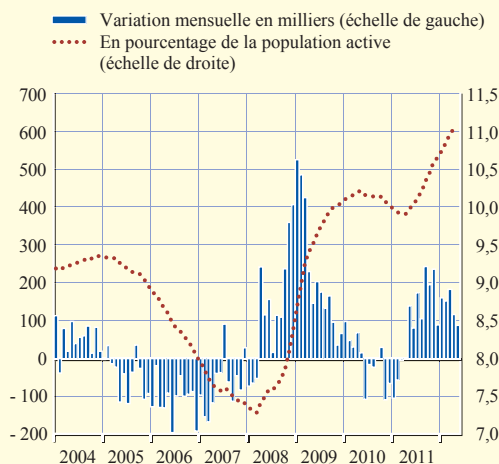
(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

### Graphique 33 Chômage

(données mensuelles cvs)



Source : Eurostat

Le taux de croissance annuel de la productivité par personne employée a encore fléchi, revenant de 0,9 % au quatrième trimestre 2011 à 0,4 % au premier trimestre 2012 (cf. graphique 32). Ce ralentissement de la croissance a concerné l'ensemble des secteurs, le recul le plus important étant observé dans la construction. De même, le taux de croissance annuel de la productivité horaire du travail a encore diminué, de 0,1 point de pourcentage, s'inscrivant à 0,7 % sur la même période. Les derniers chiffres de l'indice des directeurs d'achat relatif à la productivité laissent entrevoir une nouvelle modération de la croissance de la productivité au deuxième trimestre 2012.

Le taux de chômage a de nouveau augmenté entre avril et mai 2012, atteignant 11,1 %. Ce taux est supérieur de 1,2 point de pourcentage au plancher enregistré en avril 2011 (cf. graphique 33). La crise économique et financière a durement frappé les marchés du travail de la zone euro. L'encadré 3 examine les évolutions récentes de la relation entre variations du chômage et croissance de la production au niveau de la zone euro et dans les différents pays.

### Encadré 3

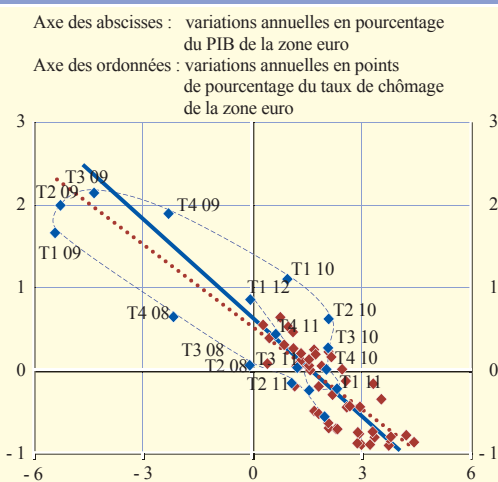
#### ÉVOLUTIONS RÉCENTES DE LA RELATION D'OKUN DANS LA ZONE EURO

Le taux de chômage de la zone euro, qui se situait à son niveau le plus bas depuis vingt-cinq ans (7,3 %) au premier trimestre 2008, a ensuite augmenté pour atteindre 10,9 % au premier trimestre 2012. Le présent encadré examine ses évolutions les plus récentes, sous l'angle de la relation entre production et chômage (loi d'Okun) pour l'ensemble de la zone euro et pour les pays qui la composent. Il examine également les liens entre la relation d'Okun et les évolutions salariales afin de déterminer dans quelle mesure les réactions du chômage observées depuis la récente crise économique et financière reflètent différents degrés de flexibilité des salaires selon les pays de la zone euro.

#### La loi d'Okun appliquée à la zone euro

La loi d'Okun quantifie la relation observée entre les variations de la croissance économique et l'évolution du taux de chômage. Le graphique A retrace la relation d'Okun pour la zone euro sur la période comprise entre le premier trimestre 1996 et le premier trimestre 2012. De 1996 au début de la récession de 2008-2009, les estimations du coefficient d'Okun pour la zone euro étaient généralement proches de -0,4. Toutefois, la pratique courante du maintien généralisé de sureffectifs dans un certain nombre de pays de la zone, liée en partie aux dispositifs de chômage partiel, s'est traduite par une plus faible réactivité du chômage aux évolutions du PIB<sup>1</sup>. Depuis quelque temps, au niveau de l'ensemble de la zone, la réactivité des évolutions du chômage à la dynamique du PIB paraît avoir renoué avec les niveaux constatés avant la crise (cf. les observations les plus récentes du graphique A), le taux de chômage réagissant plus

#### Graphique A La Loi d'Okun dans la zone euro



Sources : Eurostat et calculs de la BCE  
Note : Les losanges représentent les observations individuelles tirées des données trimestrielles allant de T1 1996 à T1 2012 ; la ligne continue bleue indiquant la tendance est estimée sur la base des observations allant jusqu'à T1 2008 inclus ; la ligne rouge en pointillés utilise toutes les observations jusqu'à T1 2012.

1 Cf. également les encadrés intitulés *Vers un retour en force de la loi d'Okun ? Évolutions récentes de la production et du chômage dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* de juin 2011 et *L'ajustement du marché du travail dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* de mars 2012

fortement aux variations de l'activité. Toutefois, les évolutions enregistrées pour l'ensemble de la zone masquent des ajustements du chômage très différents selon les pays.

### Évolutions dans les différents pays

La réactivité du chômage aux évolutions du PIB varie considérablement selon les pays de la zone euro. Le graphique B met en évidence le degré de variation de la réaction du chômage d'un pays à l'autre et illustre l'évolution de cette réactivité au cours de la crise. Il montre qu'avant le début de la récession au deuxième trimestre 2008, la Grèce, le Luxembourg, Malte, l'Estonie, Chypre, l'Irlande, l'Italie et l'Autriche se caractérisaient par une réactivité relativement faible du chômage aux évolutions du PIB (avec des estimations des coefficients d'Okun supérieures à  $-0,2$ ) alors que l'Allemagne, les Pays-Bas, la Slovaquie et en particulier l'Espagne affichaient des réactions fortes et relativement rapides des taux de chômage aux variations du PIB (avec des estimations des coefficients d'Okun inférieures à  $-0,4$ ). Ces différences reflètent probablement en partie les réformes structurelles du marché du travail entreprises au début de la décennie dans les économies du deuxième groupe de pays, notamment les efforts engagés pour modifier les systèmes d'indemnisation du chômage (comme les réformes Hartz en Allemagne) et l'assouplissement de la réglementation régissant le recours aux contrats de travail à durée déterminée (qui étaient particulièrement répandus en Espagne).

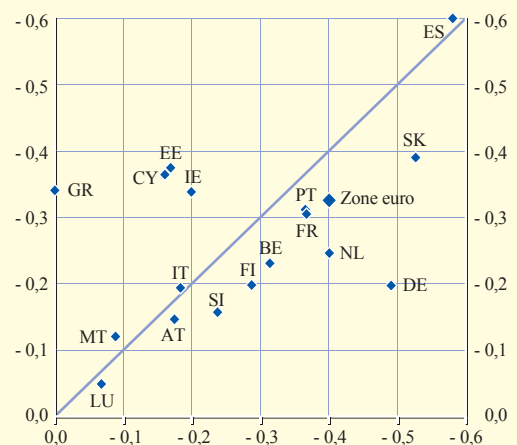
Les pays les plus éloignés de la ligne à  $45^\circ$  (graphique B) ont présenté une variation plus importante de la relation d'Okun depuis le début de la récession de la zone euro, ceux qui se situent au-dessus de cette ligne ayant affiché une nette progression de la réactivité du chômage aux variations du PIB. Pour certains d'entre eux (Grèce, Chypre, Irlande et Espagne) cette hausse reflète probablement les pertes d'emplois massives résultant des déséquilibres macroéconomiques excessifs accumulés au cours des années qui ont précédé la crise. Pour les pays situés au-dessous de cette ligne, (en particulier l'Allemagne, les Pays-Bas et la Belgique), les baisses de réactivité résultent vraisemblablement dans une large mesure des importants dispositifs de chômage partiel adoptés pendant la crise. De plus, les pays de la zone euro dans lesquels les coûts de main-d'œuvre ont augmenté relativement rapidement sur le long terme ont eu tendance à enregistrer des hausses plus fortes de leur taux de chômage<sup>2</sup>.

### Les réactions des salaires à la hausse du chômage

Les différences considérables observées entre les pays en matière d'ajustement du marché du travail depuis la crise reflètent essentiellement des disparités en termes de flexibilité du marché du travail et de dispositifs institutionnels, ainsi que le degré de progrès réalisé sur la voie des réformes structurelles. Le graphique C présente la réaction des salaires des pays de la zone euro à des modifications « inattendues » du chômage (approximées par la différence entre le taux de chômage effectif et le niveau attendu, sur

**Graphique B Évolutions récentes des coefficients d'Okun**

Axe des abscisses : coefficient d'Okun de T1 1996 à T2 2008  
Axe des ordonnées : coefficient d'Okun de T1 1996 à T4 2011



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Note : En raison de contraintes d'espace, l'observation pour l'Espagne est tronquée. Elle passe de  $-0,78$  pour la période précédant la récession (T1 1996 à T1 2008) à un niveau proche de l'unité ( $-0,98$ ) quand la dernière période (jusqu'à T4 2011) est incluse.

<sup>2</sup> Ce sujet a également été analysé dans l'encadré intitulé *L'ajustement du marché du travail dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* de mars 2012.

la base de la relation d'Okun constatée avant la crise). Dans un marché du travail fonctionnant de façon satisfaisante, un chômage élevé devrait exercer une pression à la baisse sur les salaires. Les hausses du chômage plus importantes que prévu enregistrées par certains pays (ceux qui figurent dans la partie droite du graphique C) depuis le début de la crise auraient dû entraîner une modération plus prononcée des salaires. Dans l'ensemble, toutefois, les ajustements ont été très hétérogènes. Le graphique C montre que la croissance des salaires semble avoir été plus modérée que le niveau moyen (c'est-à-dire que la croissance s'inscrit au-dessous de la ligne de tendance), en particulier en Irlande. En revanche, les ajustements des salaires ont été nettement moins réactifs à l'aggravation plus forte que prévu du chômage dans d'autres pays (par exemple Chypre, l'Espagne et, jusqu'à une période récente, la Grèce)<sup>3</sup>.

## Conclusion

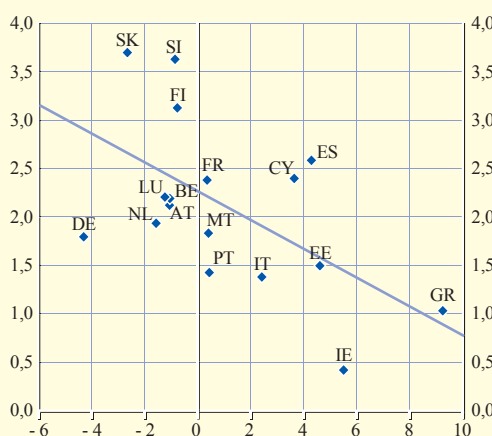
La crise économique et financière a fortement affecté les marchés du travail de la zone euro. Les variations observées dans les réactions du chômage à la crise reflètent, en partie, des différences importantes entre les pays s'agissant des institutions du marché du travail, de l'ampleur et de l'incidence des réformes structurelles antérieures, et de la concentration sectorielle des destructions d'emploi. Dans le même temps, l'ajustement des salaires à la baisse a été limité dans un certain nombre de pays malgré la hausse du chômage, ce qui montre la nécessité de nouvelles réformes visant à favoriser la flexibilité des salaires. Dans beaucoup des pays les plus fortement touchés, des réformes structurelles sont en cours. Elles devront comporter de nouveaux efforts pour accentuer la flexibilité du marché du travail et la modération salariale, de manière à faciliter la réallocation sectorielle des travailleurs privés d'emploi, à encourager la création d'emplois et donc à réduire le chômage.

3 Il convient toutefois d'interpréter ces résultats avec prudence. En particulier, la croissance moyenne des salaires depuis 2008 masque de fortes modérations constatées ces derniers trimestres, souvent en conséquence de baisses des salaires du secteur public imposés par les gouvernements dans certains pays. En outre, les variations « inattendues » du chômage sont estimées sur la base de l'écart entre le niveau effectif de chômage et le niveau attendu sur la base de la relation d'Okun observée avant la crise mais, pour plusieurs pays, cette relation n'a qu'un faible pouvoir explicatif. De plus, aux fins du graphique C, la relation d'Okun observée avant la crise est estimée jusqu'au premier trimestre 2008 pour l'ensemble des pays (c'est-à-dire que les dates de la crise ne sont pas propres à chaque pays).

**Graphique C Croissance annuelle moyenne de la rémunération par tête et évolution « inattendue » du chômage, T2 2008 à T4 2011**

(en points de pourcentage ; variations annuelles en pourcentage)

Axe des abscisses : évolution « inattendue » du chômage  
Axe des ordonnées : croissance moyenne de la rémunération par tête depuis le début de la crise



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Note : L'évolution « inattendue » du chômage correspond à l'écart entre le niveau de chômage effectif et le niveau de chômage attendu sur la base de la relation d'Okun observée avant la récession (T1 1996 à T1 2008 comme au graphique B).

## 4.4 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Les indicateurs relatifs au deuxième trimestre 2012 vont dans le sens d'un nouvel affaiblissement de la croissance économique et d'un renforcement de l'incertitude. Au-delà du court terme, l'économie de la zone euro devrait connaître un redressement progressif, dont la vigueur serait toutefois atténuée 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 du crédit, 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.

Les risques pesant sur les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse. Ils sont notamment liés à une nouvelle intensification des 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.

Dans une perspective à long terme, l'encadré 4 présente les principales conclusions du *Rapport 2012 sur le vieillissement*, rédigé conjointement par la Commission européenne et le Comité de politique économique de l'UE, ainsi que les défis pour la croissance économique et la soutenabilité budgétaire résultant du vieillissement de la population.

#### Encadré 4

##### LES DÉFIS BUDGÉTAIRES LIÉS AU VIEILLISSEMENT DE LA POPULATION : DE NOUVEAUX ÉLÉMENTS POUR LA ZONE EURO

Garantir la soutenabilité à long terme des finances publiques dans la zone euro et ses pays membres est une condition indispensable au bon fonctionnement de l'UEM. La crise de la dette souveraine a montré les effets négatifs que d'importants déséquilibres budgétaires dans certains pays membres peuvent avoir sur la stabilité économique et financière de l'ensemble de l'union monétaire. À cet égard, un enseignement important de la crise est la nécessité pour chaque pays de préserver des finances publiques saines, favorisant ainsi la stabilité de l'ensemble de l'UEM.

Pour l'avenir, le vieillissement de la population représente un défi majeur pour la soutenabilité à long terme des finances publiques. Cette évolution démographique devrait se traduire par une forte augmentation du ratio de dépendance liée à l'âge, à savoir le rapport entre la population âgée de 65 ans et plus et la population en âge de travailler (les personnes âgées de 20 à 64 ans). Pour la zone euro, selon la projection 2010 d'Eurostat relative à la population, le ratio de dépendance liée à l'âge devrait presque doubler, passant de 30,1 % en 2010 à 58,4 % en 2060, ce qui fera peser une charge importante sur les systèmes de retraite et de santé des pays de la zone euro. Dans ce contexte, relever les défis liés au vieillissement de la population doit rester une priorité sur l'agenda des responsables politiques tant nationaux qu'europeens. L'objectif consisterait pour tous les pays à rétablir une marge de manœuvre budgétaire, à maîtriser les dépenses liées au vieillissement et à renforcer la croissance du PIB potentiel, préservant ainsi la soutenabilité à long terme des finances publiques.

De nouvelles projections des dépenses liées au vieillissement à l'horizon 2060 ont été publiées dans le *Rapport 2012 sur le vieillissement*, rédigé conjointement par la Commission européenne et le Comité de politique économique de l'UE<sup>1</sup>. Le présent encadré résume les principales conclusions du rapport et les défis pour la croissance économique et la soutenabilité budgétaire résultant du vieillissement de la population.

##### L'évolution des dépenses publiques liées au vieillissement sur la période 2010-2060

Pour la période 2010-2060, le *Rapport 2012 sur le vieillissement* prévoit une hausse des dépenses publiques directement liées à l'âge (à savoir les dépenses au titre des retraites, des soins de santé, de la prise en charge de longue durée et de l'éducation) de 4,5 points de pourcentage du PIB dans l'ensemble de la zone euro<sup>2</sup>.

1 Cf. le Rapport 2012 sur le vieillissement : projections économiques et budgétaires pour les 27 États membres de l'UE (2010-2060), Commission européenne et Comité de politique économique, *European Economy*, 2/2012, mai 2012.

2 Cette évolution se rapporte au scénario de référence. Dans un scénario de risques fondé sur des hypothèses plus prudentes en matière de soins de santé et de prise en charge de longue durée, l'augmentation serait de 5,3 points de pourcentage du PIB.

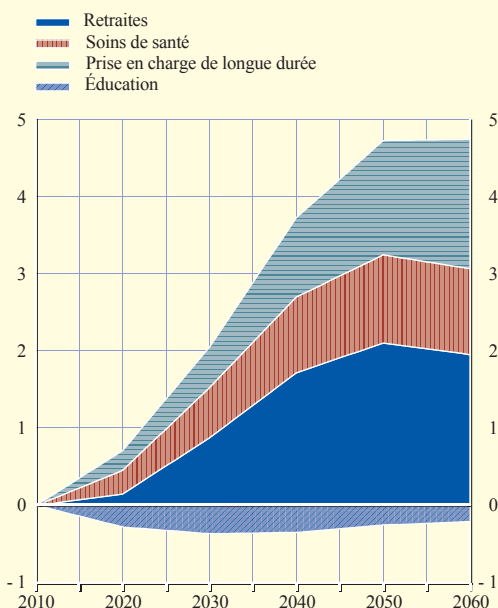
Le graphique A présente l'évolution sur l'horizon de projection d'une variation des dépenses publiques directement liées à l'âge et de leurs sous-composantes pour la zone euro dans le scénario de référence. Dans l'ensemble, une augmentation relativement modeste est projetée jusqu'en 2020, tandis que la dynamique se dégrade nettement entre 2020 et 2050. Le graphique révèle des profils intéressants quant à la tendance des différentes sous-composantes. Les dépenses relatives aux retraites restent le principal facteur à l'origine des hausses de dépenses sur l'horizon de projection. Toutefois leur augmentation est plus forte sur la période 2020-2040, tandis que leur profil s'aplatit ensuite et qu'elles commencent à diminuer vers la fin de l'horizon de projection. Les dépenses de santé suivent une tendance similaire. En revanche, la hausse des dépenses au titre de la prise en charge de longue durée est relativement négligeable jusqu'en 2030 et s'accroît nettement ensuite, contrebalançant en partie le ralentissement des dépenses au titre des retraites et des soins de santé à partir de 2040. Les dépenses d'éducation projetées sont orientées à la baisse jusqu'en 2040 et devraient ensuite commencer à augmenter graduellement.

Sur l'horizon de projection 2010-2060, dans la zone euro, les dépenses au titre des retraites devraient augmenter de 2,0 points de pourcentage du PIB, les dépenses de santé de 1,1 point de pourcentage et les dépenses liées à la prise en charge de longue durée de 1,7 point de pourcentage. En revanche, les dépenses d'éducation devraient légèrement diminuer, de 0,2 point de pourcentage du PIB, dans l'ensemble de la zone euro.

Par rapport à l'exercice de projection de 2009, celui de 2012 fait état d'une augmentation légèrement plus faible des dépenses publiques directement liées à l'âge sur l'horizon de projection (4,5 points de pourcentage du PIB contre 5,4 points de pourcentage ; cf. graphique B). Parmi les pays de la zone euro, le Luxembourg demeure celui dont l'augmentation projetée des dépenses publiques liées au vieillissement est la plus élevée. La Grèce est le pays dont les perspectives de dépenses liées au vieillissement se sont améliorées le plus nettement par rapport à l'exercice 2009. En Italie

**Graphique A** Augmentation prévue des dépenses publiques au titre des retraites, des soins de santé, de la prise en charge de longue durée et de l'éducation dans la zone euro sur la période 2010-2060

(en pourcentage du PIB)

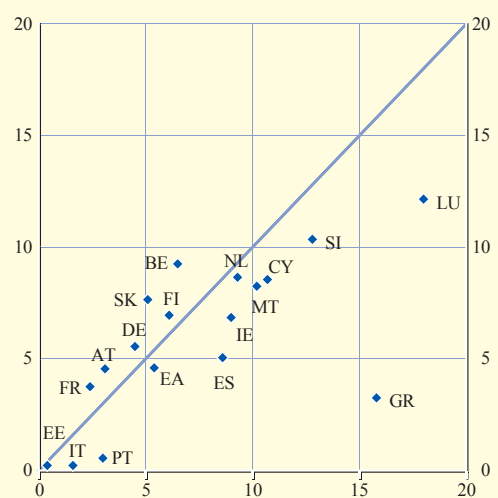


Sources : Rapport 2012 sur le vieillissement et calculs de la BCE

**Graphique B** Variation projetée des dépenses publiques directement liées à l'âge sur la période 2010-2060 selon le scénario de référence

(en points de pourcentage du PIB)

Axe des abscisses : Rapport 2009 sur le vieillissement  
Axe des ordonnées : Rapport 2012 sur le vieillissement



Sources : Rapports 2009 et 2012 sur le vieillissement

Notes : Les projections de dépenses liées au chômage ont été soustraites du coût estimé total 2009 du vieillissement afin que la mesure du coût du vieillissement soit strictement comparable à celle de l'exercice 2012.



et au Portugal, les pressions sur les dépenses liées au vieillissement devraient s'atténuer, sous l'effet des réformes des régimes de retraite. Des améliorations sont également prévues pour l'Espagne, Chypre, l'Irlande, Malte et la Slovaquie. En revanche, dans six pays de la zone euro (dont l'Allemagne et la France) les perspectives de dépenses publiques liées au vieillissement se sont détériorées par rapport à l'exercice 2009, la dégradation la plus forte concernant la Belgique et la Slovaquie.

Les différences entre les deux exercices de projection sont imputables à un certain nombre de facteurs et varient d'un pays à l'autre. Bien que les hypothèses macroéconomiques du *Rapport 2012 sur le vieillissement* soient plus pessimistes que les précédentes, reflétant dans une large mesure l'incidence de la crise économique et financière, les perspectives d'ensemble des dépenses publiques liées au vieillissement se sont améliorées par rapport à l'exercice 2009. Pour un certain nombre de pays, cette évolution résulte de la prise en compte dans les projections des réformes des retraites mises en œuvre depuis l'achèvement de l'exercice 2009, qui ont contribué à une importante réduction de l'incidence budgétaire du vieillissement.

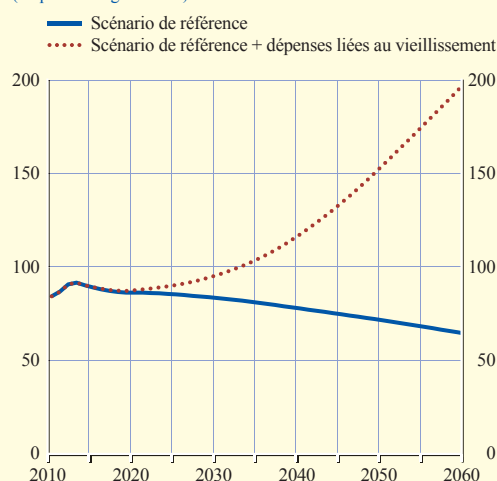
### Les défis à relever en matière de soutenabilité budgétaire et les pistes de réforme

Les pressions budgétaires engendrées par le vieillissement de la population sont une source de préoccupation depuis longtemps<sup>3</sup>. Même si les réformes engagées depuis la finalisation du *Rapport 2009 sur le vieillissement* ont commencé à porter leurs fruits dans certains pays, des mesures rapides et de grande ampleur demeurent absolument nécessaires dans plusieurs pays. Les risques pesant sur la soutenabilité budgétaire à long terme restent élevés, premièrement parce que les engagements liés au vieillissement de la population nécessiteront une augmentation substantielle des dépenses publiques et, deuxièmement, parce que la plupart des pays se trouvent dans une situation budgétaire nettement plus fragile, avec des ratios de dette publique élevés à la suite de la crise financière.

S'agissant des pressions budgétaires résultant des coûts liés au vieillissement de la population sur le long terme, le graphique C présente les résultats d'une analyse classique de la soutenabilité de la dette au niveau agrégé de la zone euro pour la période 2010-2060 dans le cadre d'un scénario de référence et d'un scénario intégrant le vieillissement, qui prend en compte l'incidence des coûts directement liés à l'âge tels que prévus par le scénario de référence du *Rapport 2012 sur le vieillissement*. Le scénario de référence est fondé sur la prévision du printemps 2012 de la Commission européenne jusqu'en 2013. Le solde primaire structurel est supposé rester constant à compter de 2014. Le scénario intégrant le vieillissement est identique au scénario de

**Graphique C Scénarios à long terme relatifs à la dette au niveau agrégé de la zone euro pour la période 2010-2060**

(en pourcentage du PIB)



Sources : Prévision du printemps 2012 de la Commission européenne jusqu'en 2013 et calculs de la BCE

<sup>3</sup> Un nombre relativement important d'articles du *Bulletin mensuel* de la BCE ont porté sur la question du vieillissement démographique, notamment *Le vieillissement de la population et la politique budgétaire dans la zone euro* (juillet 2000) ; *La nécessité de procéder à des réformes globales pour faire face au vieillissement de la population* (avril 2003) ; *Évolutions démographiques dans la zone euro : projections et conséquences* (octobre 2006) ; *Défis à relever en matière de soutenabilité des finances publiques dans la zone euro* (février 2007) ; *Droits à pension des ménages au titre des régimes publics de retraite dans la zone euro : résultats sur la base du nouveau système de comptabilité nationale* (janvier 2010) ; et *Assurer la soutenabilité budgétaire dans la zone euro* (avril 2011).



référence excepté en ce qui concerne le solde budgétaire structurel primaire qui reflète les projections de la Commission jusqu'en 2013, tandis qu'à compter de cette date il progresse en fonction de l'augmentation prévue des dépenses directement liées à l'âge, en prenant 2013 comme année de référence. Le graphique C montre que le ratio de dette de la zone euro commencera à s'écarter d'une trajectoire soutenable vers 2020 si rien n'est fait pour remédier aux déséquilibres budgétaires liés au vieillissement démographique <sup>4</sup>.

À plus long terme, les efforts de réforme pour relever les défis en matière de soutenabilité posés par le vieillissement de la population doivent se concentrer en priorité sur quelques domaines essentiels. S'agissant des systèmes de retraite, les réformes doivent se poursuivre en vue d'ajuster les principaux paramètres aux modifications de la situation démographique. La plupart des régimes existants sont fondés sur le principe de la répartition, qui est financièrement viable tant que le nombre de cotisants est nettement supérieur à celui des bénéficiaires. Dans ce type de régimes, la détérioration du ratio de dépendance implique une augmentation des cotisations durant la période d'activité et/ou une diminution des prestations versées lors de la retraite, si les autres paramètres ne sont pas modifiés. Une solution préférable, et plus équitable, consiste en un ajustement intégré automatique des principaux paramètres, tels que l'âge légal de la retraite, qui peut être modifié régulièrement en se fondant sur des projections actualisées de l'espérance de vie et d'autres évolutions démographiques. Cela permettrait de maintenir le ratio entre cotisants et bénéficiaires et le ratio entre cotisations et retraites à des niveaux abordables et acceptables, tant d'un point de vue financier que d'un point de vue social. Un tel mécanisme aiderait également les citoyens à anticiper de manière adéquate le niveau de revenu qu'ils percevront lors de leur retraite, leur permettant ainsi de prendre des décisions en toute connaissance de cause s'agissant de leurs dépenses et de leur épargne au cours de leur vie.

Accumuler des actifs suffisants dans les régimes de retraite pour permettre le financement (partiel) de leurs engagements est également un aspect important pour la viabilité financière des systèmes de retraite existants. Il s'agit d'un processus de longue haleine qui nécessite des règles claires et la communication aux citoyens des informations adéquates concernant leurs perspectives en matière de prestations de retraite. Toutefois, il convient de noter que la crise financière et la crise de la dette souveraine, ainsi que la volatilité qui en découle sur les marchés financiers, ont eu une incidence négative sur la rentabilité des fonds de pension, avec des répercussions évidentes sur la soutenabilité future des engagements des régimes de retraite. De plus, certains États membres ont commencé à puiser plus tôt que prévu dans les réserves accumulées pour les retraites et ce, souvent pour des raisons non liées au financement des engagements de retraite. Ces initiatives comportent des risques importants, dans la mesure où elles représentent un retour en arrière par rapport aux réformes des systèmes de retraite engagées précédemment. Si cet état de fait n'est pas corrigé à temps, il risque de mettre en péril la soutenabilité des finances publiques.

Alors que l'importance de procéder à des réformes des régimes de retraite est largement connue et acceptée, la nécessité de réformer les systèmes de santé publique et de prise en charge de longue durée a fait l'objet, jusqu'à présent, d'une attention moindre dans le débat public. Les dépenses publiques au titre de la santé et de la prise en charge de longue durée ont fortement augmenté au cours des dix dernières années dans de nombreux pays, en grande partie en liaison avec la hausse des coûts liés aux progrès technologiques dans le domaine médical, mais également en raison d'une surveillance insuffisante des dépenses. Cette tendance devrait s'accroître au cours des prochaines années et met en évidence un besoin évident d'améliorer l'efficacité en termes de coûts des systèmes de santé et de

<sup>4</sup> Pour plus de détails sur la structure de l'analyse de la soutenabilité de la dette présentée dans cet encadré et pour une étude exhaustive de l'outil utilisé, cf. l'article intitulé *Analyse de la soutenabilité de la dette publique dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* d'avril 2012.

prise en charge de longue durée. Même si réformer ces systèmes fait inévitablement intervenir des choix complexes, les principaux domaines dans lesquels les autorités doivent agir sans délai incluent, notamment, l'amélioration des systèmes existants de partage des coûts afin d'encourager une utilisation efficace des services de santé ainsi qu'un accroissement de l'efficacité des établissements hospitaliers <sup>5</sup>.

Des réformes structurelles déterminées dans les domaines susmentionnés sont importantes pour apaiser les inquiétudes des marchés concernant la soutenabilité budgétaire. Outre la réduction des obligations futures incombant à l'État, les réformes structurelles doivent renforcer la croissance à long terme du PIB potentiel, ramenant ainsi les pays confrontés à des problèmes de soutenabilité budgétaire sur une trajectoire soutenable. En effet, selon le *Rapport 2012 sur le vieillissement*, le vieillissement de la population prévu (et la réduction de la population active qui lui est associé) impliquerait, sans une poursuite des réformes, une moindre croissance du PIB potentiel dans la zone euro (qui reviendrait de près de 2 % en 2000 à 1,6 % en 2020, puis à 1,4 % en 2060). Des réformes des systèmes de retraite, ainsi qu'une amélioration du fonctionnement des marchés du travail et un accroissement de la productivité sont par conséquent nécessaires pour compenser les effets d'une société vieillissante sur la croissance potentielle.

<sup>5</sup> Pour plus de détails sur les recommandations, cf. le *Rapport conjoint sur les systèmes de santé (Joint Report on Health Systems)*, Commission européenne et Comité de politique économique, *Occasional Papers* n° 74, décembre 2010

## LES INTERACTIONS ENTRE LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES AU SEIN D'UNE UNION MONÉTAIRE



*Au sein de l'UEM, la responsabilité de la politique monétaire est dévolue à la BCE, tandis que la politique budgétaire reste de la compétence de chacun des États membres de l'UE. Le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (ci-après dénommé le « Traité ») ainsi que les dispositions supplémentaires relatives aux interactions entre la politique monétaire et les politiques budgétaires ont pour objectif de préserver la valeur de la monnaie unique et définissent des exigences pour les politiques budgétaires nationales.*

*La crise financière a montré que les menaces pour la stabilité financière peuvent avoir une influence considérable tant sur la politique monétaire que sur la politique budgétaire. En particulier, l'instabilité financière et la fragilité des finances publiques peuvent exercer l'une sur l'autre une incidence négative. Cette interaction défavorable comporte des défis majeurs pour la politique monétaire, dans la mesure où la volatilité et l'illiquidité des marchés de la dette souveraine ainsi que les difficultés du système bancaire compromettent le bon fonctionnement du mécanisme de transmission de la politique monétaire. Afin de contrer l'incidence négative de l'instabilité budgétaire et financière sur ce mécanisme, l'Eurosystème a eu recours pendant la crise à un ensemble de mesures non conventionnelles de politique monétaire.*

*Plusieurs faiblesses des politiques budgétaires nationales et de la gouvernance économique de l'UEM ont été mises en évidence au cours de la crise. Premièrement, les incitations et les règles en faveur de politiques saines dans les domaines budgétaire, macroéconomique et de la stabilité financière se sont révélées insuffisantes. Deuxièmement, l'absence de dispositif de prévention, d'identification et de correction des déséquilibres macroéconomiques est apparue comme un défaut manifeste du cadre de l'UEM. Troisièmement, faute d'un cadre explicite en matière de stabilité financière et de gestion de crise à l'échelle de la zone euro, il a été difficile de limiter rapidement et efficacement la contagion entre les marchés.*

*De même qu'une politique monétaire orientée vers la stabilité, des politiques budgétaires et de stabilité financière saines sont un fondement important pour assurer durablement la croissance et l'emploi dans la zone euro. Dès lors, une amélioration du cadre opérationnel est nécessaire pour traiter les insuffisances identifiées et assurer ainsi le bon fonctionnement de l'UEM. Ce cadre doit : a) assurer le maintien d'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix ; b) fournir des garanties renforcées en matière de soutenabilité des finances publiques et des politiques économiques ; et c) comporter des dispositions explicites visant à garantir la stabilité financière et à assurer la gestion des crises. Des premières mesures ont été prises pour refondre le cadre de gouvernance économique de l'UEM ainsi que le cadre de surveillance et de régulation financières. L'application rapide et l'exécution efficiente des nouvelles règles sont essentielles<sup>1</sup>.*

### I INTRODUCTION

L'UEM repose sur un cadre institutionnel unique, constitué d'une politique monétaire unique et de plusieurs politiques budgétaires, dont chacune est dotée d'objectifs et de fonctions clairement définis. En ce qui concerne la politique monétaire, le Traité assigne à l'Eurosystème l'objectif clair et principal de maintenir la stabilité des prix dans l'ensemble de la zone euro. S'agissant de la politique budgétaire, il est de la responsabilité des autorités nationales de s'engager à maintenir des finances publiques saines, même s'il existe un cadre formel pour la coordination et la définition des exigences en matière de politique budgétaire dans les différents pays.

La politique monétaire unique et les politiques budgétaires nationales interagissent de diverses manières. Par exemple, une politique monétaire fiable et axée sur la stabilité favorise à la fois des anticipations d'inflation stables et des primes de risque d'inflation faibles, qui contribuent à limiter le niveau et la volatilité des taux d'intérêt à long terme. Cette situation est avantageuse en termes de coûts de financement publics. À l'inverse, la politique budgétaire a une incidence sur la politique monétaire, non seulement par des effets de demande, qui peuvent avoir des conséquences directes sur les perspectives d'inflation, mais également en orientant

<sup>1</sup> Le présent article se fonde sur les informations disponibles au 12 juin 2012.

l'offre de l'économie, notamment par le biais des régimes fiscaux, ou en influant sur les taux d'intérêt à long terme *via* l'émission de dette publique.

Alors que les politiques budgétaire et monétaire devraient idéalement se renforcer mutuellement, la crise de la dette souveraine de la zone euro a démontré le contraire, à savoir que des finances publiques non soutenables et des niveaux de dette élevés peuvent entraver la conduite d'une politique monétaire axée sur la stabilité. En fait, l'expérience de ces dernières années a malheureusement mis en évidence qu'une situation fragile des finances publiques peut déclencher un cercle vicieux qui met le système financier sous tension. La détérioration des situations budgétaires entraîne une réappréciation de la dette souveraine, ce qui a une incidence négative sur le système financier du fait de l'exposition des banques aux emprunts publics. Cette évolution a des répercussions défavorables sur la macroéconomie, ce qui affaiblit encore les finances publiques et les marchés financiers. À son tour, cette interaction négative a une incidence sur la politique monétaire, dans la mesure où la volatilité et l'illiquidité des marchés de la dette souveraine, ainsi que les déséquilibres du système bancaire, compromettent le bon fonctionnement du mécanisme de transmission de la politique monétaire.

Dans ce contexte, le présent article apporte un éclairage nouveau sur l'interaction entre la politique monétaire et les politiques budgétaires dans la zone euro, en prenant en compte une nouvelle dimension constituée par le lien entre les évolutions budgétaires et financières <sup>2</sup>. La section 2 rappelle le cadre institutionnel de l'UEM en remontant aux travaux préparatoires menés avant 1999. La section 3 s'attache à la politique monétaire et aux politiques budgétaires menées dans la zone euro avant le début de la crise financière. Elle examine l'évolution des finances publiques des pays membres et souligne les insuffisances en matière de gouvernance budgétaire. Dans la section 4, l'article explique l'interaction entre les finances publiques, la stabilité financière et la politique monétaire. La section 5 fait le point en ce qui concerne le traitement des insuffisances du cadre de gouvernance économique, ainsi que la réforme de la surveillance et de la régulation financières. La section 6 présente des éléments de conclusion.

## 2 LE CADRE INSTITUTIONNEL DE L'UEM

Sur la base de l'expérience historique et d'études universitaires, il est aujourd'hui largement admis que les conditions préalables à une monnaie stable ne se limitent pas à l'indépendance de la banque centrale et à son engagement envers la stabilité des prix, mais qu'elles comportent également l'engagement des autorités budgétaires à assurer la solidité des finances publiques <sup>3</sup>. En fait, des budgets non soutenables et un endettement excessif sont préjudiciables à la croissance à long terme en raison de leur incidence sur les taux d'intérêt à long terme et pourraient, *in fine*, exercer une pression injustifiée sur les banques centrales en faveur d'une monétisation de la dette publique. Lors de la conception du cadre de l'UEM, on avait bien compris que des situations budgétaires non soutenables pouvaient interférer avec la bonne conduite d'une politique monétaire unique. Ainsi qu'il est écrit dans le « Rapport Delors » <sup>4</sup> « [une monnaie unique] supposerait une politique monétaire commune et exigerait un degré élevé de compatibilité des politiques économiques [...], en particulier dans le domaine budgétaire », ajoutant « en particulier, des politiques budgétaires nationales non coordonnées et divergentes auraient pour effet de compromettre la stabilité monétaire [...] » <sup>5</sup>.

2 Pour des analyses antérieures de la relation entre les politiques monétaire et budgétaire dans la zone euro, cf. l'article intitulé *Une politique monétaire unique et des politiques budgétaires multiples : comment assurer le bon fonctionnement de l'UEM ?* du *Bulletin mensuel* de juillet 2008, et l'article intitulé *Les interactions entre la politique monétaire et les politiques budgétaires dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* de février 2003

3 Cf., par exemple, M. Goodfriend, *How the world achieved consensus on monetary policy*, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 21, n° 4, 2007. Pour une vue d'ensemble des divers aspects de l'interaction entre les politiques monétaire et budgétaire dans la littérature universitaire, cf., par exemple, C. E. Walsh, *Monetary theory and policy*, chapitre 4, 3<sup>e</sup> édition, MIT Press, 2010. Ainsi que le montre, par exemple, T. J. Sargent, *The ends of four big inflations*, dans R. E. Hall (ed.), *Inflation : Causes and Effects*, University of Chicago Press, 1982, des périodes d'hyperinflation ont été observées lorsque des banques centrales non indépendantes se sont pliées aux nécessités budgétaires et ont financé les déficits budgétaires au moyen de la création monétaire.

4 En juin 1988, le Conseil européen a constitué le comité Delors sur l'Union économique et monétaire dans la Communauté européenne et lui a confié le mandat d'étudier et de proposer des étapes concrètes vers l'instauration d'une union économique et monétaire. Le Rapport sur l'union économique et monétaire (*le Rapport Delors*) qui en a résulté était essentiellement un programme concret pour l'introduction de l'UEM.

5 Cf. *le Rapport Delors*, 1989

Les pères fondateurs de l'UEM étaient pleinement conscients du fait que les incitations à suivre des politiques budgétaires soutenables sont plus faibles dans une union monétaire. Le *Rapport Delors* énonce que « [...] l'accès à un vaste marché des capitaux peut même, pendant un certain temps, faciliter le financement des déséquilibres économiques »<sup>6</sup>. Il fait ainsi référence au fait que, dans une union monétaire où les marchés de capitaux sont complètement intégrés, les administrations publiques et les agents du secteur privé peuvent puiser dans un gisement d'épargne plus large pour couvrir leurs besoins de financement. Par conséquent, si un pays donné accroît ses emprunts, ses coûts de financement n'augmentent que modérément ; en fait, si ce pays disposait d'un gisement d'épargne local moins important, une augmentation de même ampleur de l'emprunt public entraînerait une plus forte hausse des rendements obligataires. L'élimination du risque de change et le sentiment que, dans le pire des cas, l'union pourrait honorer les engagements de ses membres, réduisent nettement les incitations à mener des politiques budgétaires prudentes. Gardant cela à l'esprit, le cadre global de l'UEM a été conçu de manière à préserver la valeur de la monnaie unique, tout en parant à tout effet secondaire susceptible d'altérer les incitations à garantir la solidité des finances publiques.

Dans ce cadre, les responsabilités sont clairement séparées : la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire sont confiées à l'Eurosystème, tandis que les politiques budgétaires sont en fin de compte du ressort des autorités nationales. La BCE est une institution indépendante dont l'objectif principal est le maintien de la stabilité des prix (cf. articles 127(1) et 130 du Traité). Dans le même temps, les États membres sont tenus d'éviter les déficits excessifs des finances publiques (cf. article 126(1) du Traité).

Alors que l'on pouvait s'attendre à ce que les marchés financiers sanctionnent l'augmentation des déficits et de la dette publics en exigeant des rendements plus élevés sur les emprunts publics, le *Rapport Delors* avait déjà souligné qu'à eux seuls, les marchés pouvaient être des outils imparfaits, impropres à encourager des politiques budgétaires nationales disciplinées : « L'expérience montre [...] que les perceptions du marché ne génèrent pas nécessairement

des signaux puissants et contraignants [...]. Plutôt que de conduire à une adaptation progressive des coûts de financement, l'appréciation portée par le marché sur le statut des emprunteurs officiels a tendance à se modifier de façon brusque et à entraîner la fermeture de l'accès au financement du marché. Les contraintes imposées par les forces du marché pourraient être trop lentes et trop faibles ou au contraire trop soudaines et trop perturbatrices »<sup>7</sup>.

Il était donc essentiel de renforcer les incitations à mener des politiques de finances publiques prudentes en définissant des règles et des engagements explicites dans le cadre du Traité<sup>8</sup>. Premièrement, la BCE et les BCN des États membres de l'UE ont été exclues des sources de financement direct *via* l'interdiction du financement monétaire de la dette publique (cf. article 123 du Traité)<sup>9</sup>. Deuxièmement, l'interdiction d'un accès privilégié du secteur public aux institutions financières (cf. article 124 du Traité)<sup>10</sup> exclut l'octroi forcé de prêts à des conditions spécifiées par l'État. Troisièmement, la clause de non-renflouement (cf. article 125 du Traité) interdit à l'UE ou à un autre État membre de prendre à sa charge les engagements budgétaires d'un des États membres<sup>11</sup>. Quatrièmement, et point crucial, des règles budgétaires explicites, associées à l'idée de surveillance par les pairs et de sanctions, ont été définies à l'article 126, alinéas (2) à (14), du Traité et renforcées par le Pacte de stabilité et de croissance.

Ce cadre tient dûment compte des conflits pouvant résulter de l'interaction entre les politiques budgétaires et la politique monétaire, mais il fournit également des orientations sur la répartition des responsabilités entre les autorités budgétaires et

6 *ibidem*

7 *ibidem*

8 Pour l'une des premières discussions sur le bien-fondé du Pacte de stabilité et de croissance, visant à la fois à étayer la dominance monétaire dans le contexte de l'interaction stratégique entre les autorités monétaires et budgétaires et à se substituer en partie à une culture partagée de la stabilité, cf. M. Artis et B. Winkler, *The Stability Pact : Safeguarding the Credibility of the European Central Bank*, National Institute Economic Review, vol. 163, n° 1, janvier 1998

9 Toutefois, les établissements de crédit publics peuvent emprunter directement auprès de l'Eurosystème dans le cadre de la constitution de réserves au niveau minimum exigé et bénéficient du même traitement que les établissements de crédit privés.

10 L'accès privilégié aux institutions financières aux fins de surveillance et de régulation prudentielles est autorisé.

11 Les prêts octroyés par l'UE ou des États membres à un autre État membre ne contreviennent pas à la clause de non-renflouement.



les banques centrales confrontées à l'instabilité financière. Les politiques de stabilité financière, la surveillance et la régulation sont clairement du ressort des autorités nationales <sup>12</sup>, tandis que le rôle de l'Eurosystème en matière de stabilité financière est limité à la fourniture de liquidité à ses contreparties.

### 3 LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES AVANT LA CRISE

Dans le respect de son mandat, la BCE conduit la politique monétaire de la zone euro conformément à son objectif principal de maintien de la stabilité des prix, contribuant ainsi à un environnement macroéconomique globalement stable. L'inflation annuelle de la zone euro mesurée par l'IPCH s'est établie, en moyenne, à 2,04 % sur la période allant de janvier 1999 jusqu'au début de la crise financière en août 2007 (cf. graphique 1) <sup>13</sup>. Les anticipations d'inflation ont été solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de la BCE de maintenir l'inflation dans la zone euro à des taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Par rapport aux taux d'inflation enregistrés dans les autres économies avancées du monde, ceux de la

zone euro ont été non seulement faibles, depuis le lancement de l'euro, mais également assez stables et se sont accompagnés d'un bas niveau de volatilité macroéconomique (cf. graphique 2).

Dans le même temps, toutefois, le cadre de gouvernance économique en place n'a pas empêché l'accumulation de déséquilibres considérables dans les secteurs public et privé de la zone euro, à la faveur peut-être d'un environnement caractérisé par une plus forte intégration des marchés financiers, une faible volatilité macroéconomique, l'absence de risque de change et le fait que les administrations publiques et les agents du secteur privé avaient accès à des gisements d'épargne importants.

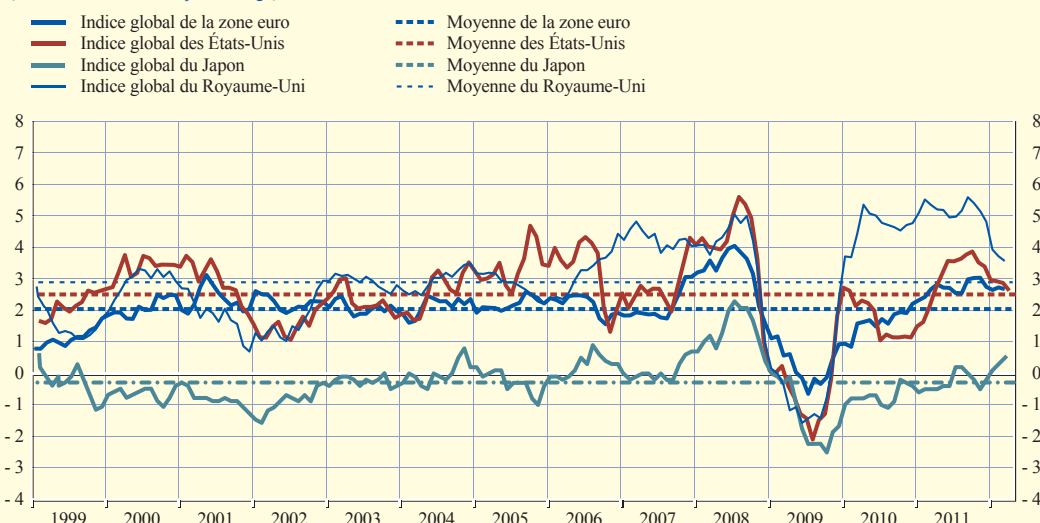
Durant la période qui a précédé la phase III de l'UEM, les situations budgétaires des onze premiers pays ayant

<sup>12</sup> Toutefois, cela implique que, dans certains pays de la zone euro, la BCN participe à la surveillance bancaire. En fait, l'article 127(5) du Traité énonce que « Le SEBC contribue à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier ». Cf. également l'article 3.3 du Protocole (n° 4) sur les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne

<sup>13</sup> Depuis 1999, la hausse moyenne de l'IPCH dans la zone euro est ressortie à 2,05 %. La dernière observation prise en compte dans ce calcul se rapporte à mai 2012.

**Graphique 1 Taux d'inflation dans les principales économies industrialisées**

(variations annuelles en pourcentage)



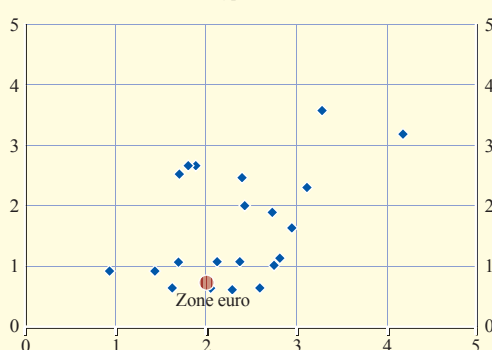
Sources : Eurostat, BRI et calculs de la BCE

Notes : Les taux d'inflation sont représentés par le glissement annuel de l'IPCH pour la zone euro, l'IPC des ménages urbains pour les États-Unis et l'IPC global pour le Japon et le Royaume-Uni. Les données ne sont pas corrigées des variations saisonnières.

## Graphique 2 Volatilité de l'inflation et de la production dans les pays de l'OCDE et dans la zone euro

(données annuelles 1999-2011 ; en points de pourcentage)

Axe des abscisses : écart-type de la production  
Axe des ordonnées : écart-type de l'inflation



Sources : OCDE et calculs de la BCE.

Notes : L'inflation est mesurée par l'IPC annuel et la production par la croissance annuelle du PIB en volume. L'échantillon est constitué des pays membres de l'OCDE et des pays partenaires (hors zone euro) et de la zone euro.

rejoint la zone euro se sont nettement améliorées. Cette évolution a traduit les efforts d'assainissement considérables réalisés par la plupart des pays désireux d'adopter la monnaie unique<sup>14</sup>. La baisse des taux d'intérêt a également aidé les pays à réduire leur déficit budgétaire au cours de cette période.

Cependant, lors de la reprise économique de 1999-2000, la plupart des pays de la zone euro n'ont

pas saisi l'opportunité de poursuivre la réduction de leurs déséquilibres budgétaires et de constituer des « volants de précaution budgétaires » suffisants. Pendant la phase de ralentissement économique qui a débuté en 2001, les situations budgétaires se sont détériorées et les déficits excessifs se sont creusés dans un nombre croissant de pays de la zone euro. En 2003, six des douze pays qui formaient alors la zone euro ont enregistré des déficits supérieurs à 3 %, la moyenne de la zone euro dépassant également cette valeur de référence. La détérioration des situations budgétaires au cours de cette période et la réticence croissante à respecter les règles et les procédures convenues ont affaibli la crédibilité du cadre budgétaire de l'UE. Plutôt que d'insister sur la stricte application des règles, il a été décidé de réformer le Pacte de stabilité et de croissance en 2005. Globalement, les réformes ont introduit une plus grande marge discrétionnaire pour l'application des procédures<sup>15</sup>. Dans le même temps, le Conseil des gouverneurs de la BCE a exprimé son inquiétude, estimant que ces modifications rendraient plus complexe et moins transparent le cadre budgétaire de l'UE, et qu'elles entraveraient ainsi sa capacité

14 Le déficit moyen des administrations publiques des premiers pays ayant rejoint la zone euro est revenu de 5 % environ du PIB en 1991 à un niveau à peine supérieur à 2 % du PIB en 1998.

15 Cf. l'article intitulé *Les dix ans du Pacte de stabilité et de croissance* du *Bulletin mensuel* d'octobre 2008.

## Sélection d'indicateurs budgétaires

|            | Ratio solde budgétaire/PIB |           |           |       | Ratio dette publique/PIB |           |           |       | Ratio paiement d'intérêts/PIB |           |           |      |
|------------|----------------------------|-----------|-----------|-------|--------------------------|-----------|-----------|-------|-------------------------------|-----------|-----------|------|
|            | 1998                       | Variation |           | 2011  | 1998                     | Variation |           | 2011  | 1998                          | Variation |           | 2011 |
|            |                            | 1998-2007 | 2007-2010 |       |                          | 1998-2007 | 2007-2010 |       |                               | 1998-2007 | 2007-2010 |      |
| Belgique   | -0,9                       | 0,9       | -3,8      | -3,7  | 117,2                    | -33,2     | 12,0      | 98,0  | 7,3                           | -3,4      | -0,5      | 3,3  |
| Allemagne  | -2,3                       | 2,6       | -4,5      | -1,0  | 60,5                     | 4,7       | 17,9      | 81,2  | 3,4                           | -0,6      | -0,3      | 2,7  |
| Estonie    | -0,7                       | 3,1       | -2,1      | 1,0   | 6,0                      | -2,3      | 3,0       | 6,0   | 0,5                           | -0,4      | 0,0       | 0,1  |
| Irlande    | 2,4                        | -2,3      | -31,2     | -13,1 | 53,0                     | -28,2     | 67,6      | 108,2 | 3,3                           | -2,3      | 2,1       | 3,4  |
| Grèce      | -3,9                       | -2,6      | -3,9      | -9,1  | 95,4                     | 12,0      | 37,5      | 165,3 | 8,2                           | -3,7      | 1,2       | 6,9  |
| Espagne    | -3,0                       | 4,9       | -11,3     | -8,5  | 64,2                     | -27,9     | 25,0      | 68,5  | 4,2                           | -2,6      | 0,3       | 2,4  |
| France     | -2,6                       | -0,1      | -4,3      | -5,2  | 59,5                     | 4,7       | 18,1      | 85,8  | 3,3                           | -0,6      | -0,3      | 2,6  |
| Italie     | -2,7                       | 1,0       | -3,0      | -3,9  | 114,2                    | -11,2     | 15,5      | 120,1 | 7,9                           | -2,9      | -0,4      | 4,9  |
| Chypre     | -4,2                       | 7,7       | -8,8      | -6,3  | 59,2                     | -0,4      | 2,7       | 71,6  | 3,1                           | 0,0       | -0,8      | 2,5  |
| Luxembourg | 3,4                        | 0,3       | -4,5      | -0,6  | 7,1                      | -0,4      | 12,4      | 18,2  | 0,4                           | -0,2      | 0,2       | 0,5  |
| Malte      | -9,9                       | 7,6       | -1,4      | -2,7  | 53,4                     | 8,8       | 7,2       | 72,0  | 3,2                           | 0,1       | -0,3      | 3,1  |
| Pays-Bas   | -0,9                       | 1,1       | -5,3      | -4,7  | 65,7                     | -20,4     | 17,6      | 65,2  | 4,7                           | -2,5      | -0,2      | 2,0  |
| Autriche   | -2,4                       | 1,5       | -3,6      | -2,6  | 64,4                     | -4,2      | 11,7      | 72,2  | 3,6                           | -0,8      | -0,1      | 2,6  |
| Portugal   | -3,9                       | 0,7       | -6,7      | -4,2  | 50,3                     | 18,0      | 25,1      | 107,8 | 3,1                           | -0,2      | -0,1      | 3,9  |
| Slovénie   | -2,4                       | 2,3       | -6,0      | -6,4  | 23,1                     | -0,1      | 15,7      | 47,6  | 2,2                           | -0,9      | 0,4       | 2,0  |
| Slovaquie  | -5,3                       | 3,5       | -5,9      | -4,8  | 34,5                     | -4,9      | 11,5      | 43,3  | 2,5                           | -1,1      | 0,0       | 1,6  |
| Finlande   | 1,6                        | 3,7       | -7,8      | -0,5  | 48,4                     | -13,2     | 13,2      | 48,6  | 3,5                           | -2,1      | -0,4      | 1,1  |
| Zone euro  | -2,3                       | 1,6       | -5,6      | -4,1  | 72,8                     | -6,5      | 19,2      | 88,0  | 4,5                           | -1,6      | -0,2      | 3,1  |

Sources : Commission européenne et projections économiques de la Commission européenne du printemps 2012.

Notes : Les niveaux de 1998 et 2011 sont exprimés en pourcentage du PIB. Les variations sur les périodes 1998-2007 et 2007-2010 sont exprimées en points de pourcentage. Une variation positive (négative) du ratio solde budgétaire/PIB reflète une amélioration (détérioration) du solde budgétaire.

Les interactions entre la politique monétaire et les politiques budgétaires au sein d'une union monétaire



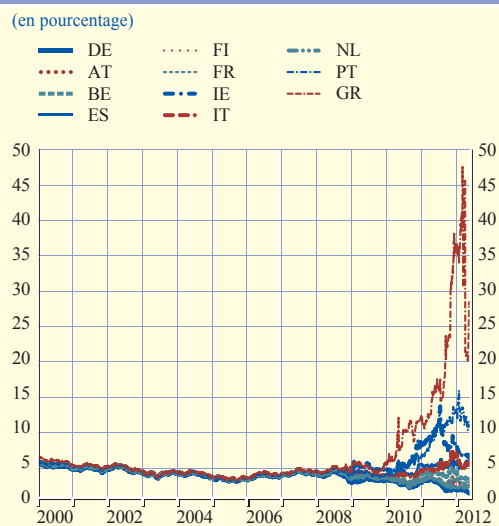
à favoriser la réalisation de situations budgétaires saines par les pays de la zone euro <sup>16</sup>.

Le nouveau cadre n'avait pas été mis à l'épreuve avant l'irruption de la crise financière. Les années qui ont suivi la réforme du Pacte de stabilité et de croissance ont été caractérisées par une nette amélioration des situations budgétaires de la plupart des pays de la zone euro. Le ratio de déficit agrégé de la zone est revenu à 0,7 % du PIB en 2007, soit le niveau le plus bas depuis l'introduction de l'euro (cf. tableau). Toutefois, dans la plupart des pays, cette amélioration a largement résulté d'évolutions économiques favorables plutôt que de la mise en œuvre de politiques d'assainissement budgétaire. Par conséquent, la situation budgétaire structurelle de la zone euro était beaucoup plus précaire et le déficit structurel, c'est-à-dire le déficit nominal corrigé de l'incidence du cycle économique et des mesures ponctuelles, s'élevait encore à 2,0 % du PIB. De plus, le ratio de dette publique de la zone s'établissait à 66 % du PIB environ en 2007, soit seulement 6 points de pourcentage au-dessous du niveau enregistré lors de l'introduction de l'euro en 1999. Les fondamentaux budgétaires différaient également fortement selon les pays de la zone euro.

Deux grandes faiblesses institutionnelles expliquent pourquoi les pays n'ont pu parvenir à des situations budgétaires saines avant la crise. Premièrement, le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) réformé n'a pas été mis en œuvre dans son intégralité, seuls quelques pays ayant atteint leur objectif budgétaire à moyen terme ou ayant respecté les exigences minimales d'ajustement en vue de l'atteindre. Deuxièmement, la procédure de déficit excessif n'a pas été appliquée avec rigueur aux pays qui ont dépassé le critère de déficit de 3 % du PIB, c'est-à-dire que les sanctions n'ont jamais été imposées. De plus, les marchés financiers n'ont pas fourni les incitations nécessaires pour garantir la discipline budgétaire. Jusqu'à début 2008, les États ont émis de la dette à des taux très similaires, alors que leurs situations budgétaires étaient très différentes (cf. graphique 3). Les incitations à adopter des stratégies d'assainissement plus ambitieuses s'en sont trouvées amoindries.

En ce qui concerne le secteur privé, plusieurs pays de la zone euro ont enregistré des déséquilibres

**Graphique 3 Rendements des titres d'emprunt public à dix ans dans une sélection de pays de la zone euro**



Source : Thomson Reuters Datastream  
Note : La dernière observation date du 22 mai 2012.

importants et persistants de leur solde des transactions courantes, ainsi qu'une hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre, ce qui a entraîné une perte de compétitivité <sup>17</sup>. De plus, l'augmentation de l'endettement du secteur privé s'est accompagné dans certains cas d'une envolée du marché de l'immobilier, et différents déséquilibres macroéconomiques ont eu tendance à s'accumuler dans certains pays : l'endettement des sociétés non financières et des ménages, par exemple, s'est fortement accru dans les pays qui présentaient un déficit des comptes courants, mais il est resté globalement stable dans les pays qui présentaient un solde excédentaire. L'augmentation de l'endettement du secteur non financier dans les pays en déficit s'est, en outre, accompagné généralement de fortes hausses du levier d'endettement des banques <sup>18</sup>.

<sup>16</sup> Cf. la déclaration publiée par le Conseil des gouverneurs de la BCE le 21 mars 2005 concernant le rapport du Conseil Ecofin sur l'amélioration de la mise en œuvre du Pacte de stabilité et de croissance

<sup>17</sup> Pour une discussion des coûts de main-d'œuvre dans les pays de la zone euro entre 1999 et 2007, cf. l'article intitulé *Le suivi de l'évolution des coûts de main-d'œuvre dans les différents pays de la zone euro* du *Bulletin mensuel* de novembre 2008

<sup>18</sup> Cf. l'article intitulé *Sectoral balances and euro area financial integration*, *Financial Integration in Europe*, BCE, avril 2012. Le levier d'endettement des banques est mesuré à l'aide des actifs et passifs notionnels. Par construction, la dynamique des ratios notionnels n'est pas affectée par les variations des prix des actifs.

Ces évolutions se sont inscrites dans un cadre de gouvernance qui n'avait pas prévu de mesures de suivi ou de prévention de l'accumulation de ces déséquilibres macroéconomiques qui, de plus, n'ont pas été traités par des politiques budgétaires, structurelles ou financières au niveau national.

Mais avant tout, plusieurs pays de la zone euro ont abordé la crise financière avec des fondamentaux budgétaires qui étaient loin d'être sains et certains d'entre eux présentaient également d'importants déséquilibres du secteur privé.

#### 4 LES POLITIQUES MONÉTAIRES ET BUDGÉTAIRES FACE À L'INSTABILITÉ FINANCIÈRE

La crise financière mondiale a débuté à l'été 2007, s'est intensifiée à l'automne 2008 et a été suivie de la récession la plus profonde que le monde ait connue depuis des dizaines d'années. Devant la gravité de la crise, les gouvernements et les banques centrales du monde entier ont pris des mesures d'une ampleur et d'une portée souvent sans précédent.

En ce qui concerne la zone euro, l'Eurosystème a réagi en associant mesures conventionnelles et mesures non conventionnelles de politique monétaire. Les mesures conventionnelles se sont traduites par des baisses significatives des taux d'intérêt en 2008 et 2009, alors que les mesures non conventionnelles ont pris la forme de mesures de soutien renforcé du crédit au système bancaire. Sur la période allant de 2007 à 2009, ce soutien a comporté a) la fourniture illimitée de liquidité à taux fixe aux banques de la zone euro dans le cadre de toutes les opérations de refinancement, contre remise de garanties appropriées ; b) l'allongement de l'échéance maximale des opérations de refinancement, portée de trois mois avant la crise à un an ; c) l'extension de la liste des actifs admis en garantie ; d) la fourniture de liquidité en devises (notamment en dollars) et e) les achats fermes sur le marché des obligations sécurisées. Surtout, ces mesures non conventionnelles ont complété un cadre opérationnel déjà « vaste » en comparaison internationale, au sens où il a permis à l'ensemble des établissements de crédit d'obtenir des financements en contrepartie d'une large gamme de garanties.

Ces mesures étaient destinées à atténuer les effets négatifs du dysfonctionnement des marchés monétaires sur la situation de liquidité des banques solvables dans la zone euro et, en fin de compte, sur les conditions du marché du crédit et sur les taux d'intérêt à long terme. Elles ont donc contribué à soutenir les flux de financement aux entreprises et aux ménages et à neutraliser les risques pesant sur la stabilité des prix.

Les réponses des autorités au niveau national ont comporté, pour leur part, non seulement des mesures de relance budgétaire (qui avaient été approuvées au niveau de l'UE), mais aussi des mesures de soutien au secteur financier<sup>19</sup>. Associées à la forte contraction du PIB et au jeu des stabilisateurs automatiques dans une économie en récession, ces mesures ont entraîné une hausse rapide du déficit public et des ratios de dette publique.

Comme indiqué dans le tableau, le ratio de solde budgétaire rapporté au PIB de la zone euro considérée dans son ensemble a augmenté de 5,6 points de pourcentage sur la période comprise entre 2007 et 2010, alors que le ratio de dette publique s'est accru de près de 20 points de pourcentage. La détérioration des finances publiques et les perspectives économiques médiocres ont entraîné un creusement important des écarts de rendement des obligations souveraines, les investisseurs ayant commencé à modifier leurs perceptions de la solidité budgétaire et des perspectives de croissance de certains pays. Toutefois, on ne peut exclure que, pendant certaines périodes, les rendements des obligations souveraines aient présenté des distorsions à la hausse. C'est précisément ce risque qui avait déjà été identifié dans le *Rapport Delors*, selon lequel « l'appréciation portée par le marché sur le statut des emprunteurs officiels a tendance à se modifier de façon brusque »

19 Soit au total 5,2 % du PIB de la zone euro sur la période comprise entre 2008 et 2011 (cf. le tableau 1 dans l'article intitulé *Analyse de la soutenabilité de la dette publique dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* d'avril 2012). Pour une vue d'ensemble des mesures de soutien au secteur financier, cf., par exemple, A. Petrovic, et R. Tutsch, *National rescue measures in response to the current financial crisis*, Legal Working Paper Series, n°8, BCE, juillet 2009 ; ou S.M. Stolz et M. Wedow, *Extraordinary measures in extraordinary times – public measures in support of the financial sector in the EU and the United States*, Occasional Paper Series, n° 117, BCE, juillet 2010. Cf. également A. Van Riet, (ed.), *Euro area fiscal policies and the crisis*, Occasional Paper Series, n° 109, BCE, avril 2010

et « les contraintes imposées par les forces du marché pourraient être trop lentes et trop faibles ou au contraire trop soudaines et trop perturbatrices ».

Pour la plupart des pays de la zone euro, le premier creusement brutal des écarts de rendement des obligations souveraines à l'automne 2008 a été attribué à un « transfert de risque » du système financier vers les États <sup>20</sup> après la faillite de Lehman Brothers en septembre de cette même année. Les réponses des autorités nationales à la crise financière, qui ont consisté, en particulier, en diverses formes de garanties publiques et de mesures de sauvetage du secteur financier, ont abaissé la perception du degré de risque présenté par les banques. À leur tour, les détenteurs d'obligations ont commencé à accepter des rendements moins élevés sur les obligations bancaires et à exiger des rendements plus élevés sur les titres de la dette souveraine. Cette évolution s'est accompagnée d'un réexamen et d'une réévaluation d'ensemble du risque sur les marchés financiers, qui ont entraîné un nouveau creusement généralisé des écarts de rendement des obligations souveraines. Au cours des mois qui ont suivi, les écarts de rendement des obligations souveraines se sont encore accrus, les informations spécifiques aux pays, qui modifient les perceptions en matière de soutenabilité budgétaire, ayant pris une importance croissante dans la détermination de la prime de risque souverain <sup>21</sup>.

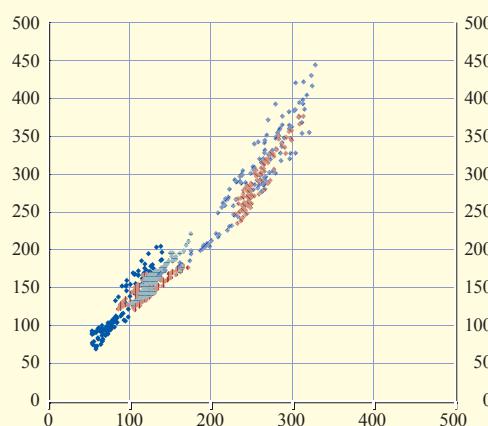
Il est rapidement devenu évident que les cours des obligations souveraines n'étaient pas simplement un baromètre du risque de crédit et de liquidité inhérent aux obligations d'État. En fait, les valorisations mêmes des obligations exerçaient une forte incidence sur les autres compartiments des marchés financiers et sur l'économie réelle, ainsi que sur la politique monétaire. La baisse des cours des obligations d'État a commencé à peser lourdement sur les bilans des banques, la dépréciation de ces titres ayant réduit, toutes choses égales par ailleurs, la solvabilité des banques et renchéri leurs coûts de financement sur le marché. Le « transfert de risque » initial du secteur financier vers les États souverains, associé à l'incidence négative des valorisations des titres d'emprunts publics sur les banques, a constitué la première interaction négative s'exerçant pleinement entre les marchés de la dette souveraine et le secteur financier.

**Graphique 4 Primes de CDS souverain et bancaire**

(en points de base)

Axe des abscisses : CDS souverain  
Axe des ordonnées : CDS bancaire

◆ S1 2010  
◆ S2 2010  
◆ S1 2011  
◆ S2 2011  
◆ S1 2012



Source : Thomson Reuters Datastream et calculs de la BCE

Note : La dernière observation date du 30 avril 2012. Les primes de CDS souverain pour la zone euro sont calculées comme la moyenne pondérée des primes de CDS à 5 ans de 11 pays de la zone euro en utilisant comme pondération la clé de répartition du capital de la BCE. Les pays concernés sont l'Allemagne, la France, l'Italie, l'Espagne, les Pays-Bas, le Portugal, la Belgique, l'Autriche, la Finlande, la Slovaquie et l'Irlande. Les primes de CDS bancaire sont calculées comme la moyenne simple de dix grandes banques de la zone euro. Chaque point représente la paire (prime de CDS souverain, prime de CDS bancaire) à un jour donné pour chaque période de 6 mois.

Au fur et à mesure du déroulement de la crise, la spirale baissière s'est poursuivie. Les banques subissant des contraintes de financement en raison de l'affaiblissement de leurs bilans ont durci leurs critères d'octroi de crédit <sup>22</sup>. Les répercussions négatives de cette situation sur l'économie réelle ont fait peser des tensions sur les finances publiques, les stabilisateurs automatiques réagissant au ralentissement économique et les banques en difficulté ayant besoin d'un soutien supplémentaire.

20 Cf. par exemple, M.-G. Attinasi, C. Checherita-Westphal, et C. Nickel, *What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?*, *Public Finance and Management*, vol. 10, n°4, 2010, ; et J. Ejsing et W. Lemke, *The Janus-headed salvation – sovereign and bank credit risk premia during 2008-09*, *Economics Letters*, vol. 110, n°1, 2011

21 Cf. par exemple, l'encadré intitulé *Common trends in euro area sovereign credit default swap premia*, *Financial Stability Review*, BCE, juin 2011

22 Cf. par exemple, l'encadré intitulé *Résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire pour le quatrième trimestre 2011* du *Bulletin mensuel* de février 2012

Reflétant ce cercle vicieux, les liens se sont resserrés entre les évaluations du risque de crédit des émetteurs souverains et bancaires (cf. graphique 4).

En plus des répercussions défavorables entre les marchés de la dette souveraine et le secteur bancaire, des phénomènes de contagion se sont probablement produits entre les différents marchés de la dette souveraine de la zone euro. Au sens large, la contagion se propage quand des hausses « idiosyncratiques » (c'est-à-dire spécifiques à un pays) des rendements obligataires observées dans un pays membre entraînent dans un autre pays membre une augmentation des rendements qui ne reflète pas une modification de ses fondamentaux. Par conséquent, les pays touchés par la contagion subissent une externalité ou « coût social », puisqu'ils doivent s'acquitter de taux d'intérêt plus élevés sur leur dette qu'ils doivent uniquement à des effets de contagion sans lien avec les fondamentaux. Bien que la contagion soit difficile à identifier au niveau aussi bien conceptuel que quantitatif, des éléments concrets et des données tirées de modèles font état d'une distorsion à la hausse des rendements allant bien au-delà des réactions normales du marché à une modification des fondamentaux au cours de la crise de la dette souveraine de la zone euro <sup>23</sup>.

Début mai 2010, les tensions observées sur les marchés de la dette souveraine de certains pays de la zone euro ont atteint de nouveaux sommets et ont gagné d'autres compartiments des marchés financiers. En particulier, les conditions de la liquidité sur les marchés monétaires au jour le jour et à plus long terme se sont nettement détériorées, probablement en raison de l'augmentation du risque de contrepartie entre les banques. Le fonctionnement normal du marché interbancaire étant ainsi gravement perturbé, un élément essentiel des premiers stades du mécanisme de transmission de la politique monétaire était menacé. En fin de compte, la capacité même des banques à octroyer des financements à l'économie réelle était fragilisée. Par conséquent, la BCE a introduit un certain nombre de mesures non conventionnelles de politique monétaire, dont le Programme pour les marchés de titres <sup>24</sup>. Ce programme prévoit des interventions de l'Eurosystème neutres en termes de liquidité, pouvant être réalisées sur les marchés obligataires

publics et privés de la zone euro, afin de garantir la profondeur et la liquidité des compartiments du marché qui connaissent des dysfonctionnements et de rétablir le bon fonctionnement du mécanisme de transmission de la politique monétaire.

Après la décision des chefs d'État et de gouvernement de la zone euro de demander une participation du secteur privé au sauvetage de la Grèce, les tensions sur les marchés de la dette souveraine se sont de nouveau intensifiées à l'été 2011. Les banques de la zone euro ont eu de plus en plus de difficultés pour accéder au financement de marché, ce qui a réduit les flux de crédits aux ménages et aux sociétés non financières de la zone euro <sup>25</sup>. Pour remédier aux graves perturbations du processus d'intermédiation du crédit et faire en sorte que la politique monétaire de la zone euro continue d'être transmise efficacement à l'économie réelle, la BCE a réintroduit et étendu un certain nombre de mesures non conventionnelles de politique monétaire au second semestre 2011 <sup>26</sup>. Enfin, en décembre 2011, le Conseil des gouverneurs de la BCE a annoncé des mesures supplémentaires de soutien au crédit bancaire et à la liquidité sur le marché monétaire de la zone euro. En particulier, il a décidé d'effectuer deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, assorties d'une option de remboursement anticipé après un an. L'effet de ces mesures est encore en cours d'évaluation, mais une analyse préliminaire de

23 Cf. par exemple, le discours intitulé *Sovereign contagion in Europe* de José Manuel González-Páramo, membre du Directoire de la BCE, Londres, 25 novembre 2011 ; et l'article intitulé *The euro area sovereign crisis : monitoring spillovers and contagion*, Research Bulletin, n°14, BCE, automne 2011

24 Cf. l'encadré intitulé *Évolutions observées début mai sur les marchés financiers* du *Bulletin mensuel* de juin 2010

25 Cf. le graphique 1, *Enquête sur la distribution du crédit bancaire*, BCE, janvier 2012

26 À savoir : a) la réintroduction des opérations à plus long terme, dont une d'une durée approximative de 6 mois (effectuée en août 2011), suivie de deux opérations supplémentaires d'une durée d'environ 12 mois et 13 mois (effectuées en octobre 2011) ; b) la mise en œuvre active du Programme pour les marchés de titres (août 2011) ; c) trois opérations supplémentaires d'apport de liquidité en dollars d'une durée d'environ trois mois couvrant la fin de l'année (septembre 2011) – mesure décidée en coordination avec d'autres grandes banques centrales ; d) une décision de prolonger les procédures d'appels d'offres à taux fixe servies intégralement pour toutes les opérations de refinancement allouées au moins au premier semestre 2012 ; e) un nouveau programme d'achat d'obligations sécurisées ; et f) une action coordonnée avec d'autres banques centrales pour renforcer leur capacité à fournir un soutien en liquidité au système financier mondial au moyen de dispositifs d'échange réciproque de devises (*swaps*)

ces deux opérations tend à indiquer qu'elles ont contribué à améliorer les conditions de financement pour les banques et donc supprimé les obstacles à l'octroi de crédit à l'économie réelle <sup>27</sup>.

La conception des mesures non conventionnelles posait un défi particulier de politique monétaire en raison de l'hétérogénéité des conditions financières entre les pays de la zone euro, laquelle s'était considérablement accrue pendant la crise. Bien que toutes les mesures aient été guidées par le mandat de maintien de la stabilité des prix dans l'ensemble de la zone, certaines mesures non conventionnelles ont eu des effets différents selon les pays, ce qui était naturel et souhaitable. Par exemple, les dispositions relatives à la fourniture de liquidité à long terme ont été mises en œuvre par les pays à des degrés divers, reflétant la diversité des situations des systèmes bancaires respectifs.

## 5 LES INITIATIVES ACTUELLES

Dans l'ensemble, les années de crise ont révélé plusieurs insuffisances des politiques nationales, mais également de la gouvernance économique au niveau de l'UE, ainsi que de la supervision et de la réglementation financières. Premièrement, le cadre de la gouvernance budgétaire s'est avéré inapproprié pour favoriser la discipline des finances publiques au niveau national. En particulier, ni le volet préventif ni le volet correctif du Pacte de stabilité et de croissance n'ont pu empêcher de façon efficace l'accumulation des déséquilibres budgétaires. Deuxièmement, les marchés financiers n'ont pas réussi à fournir les signaux supplémentaires nécessaires imposant de maintenir des situations budgétaires saines. Troisièmement, il n'y a pas eu de mécanisme efficace permettant de neutraliser l'accumulation de déséquilibres potentiellement dangereux du secteur privé. Comme la crise l'a révélé, ces déséquilibres du secteur privé peuvent rapidement se transformer en dette publique, exacerbant ainsi les déséquilibres du secteur public. Quatrièmement, la hausse des risques pesant sur la soutenabilité budgétaire d'un pays peut déclencher une réévaluation des prix de ses emprunts publics, susceptible à son tour d'entraîner des répercussions négatives sur le secteur financier de la zone euro et de contaminer les marchés des emprunts publics des autres pays. Aucun dispositif n'a été mis en place pour

empêcher de tels effets de contagion. Enfin, même s'il était quasiment impossible de prévoir l'origine et les différentes répercussions de la crise financière, une meilleure supervision microprudentielle et macroprudentielle aurait pu attirer l'attention, à un stade plus précoce, sur certains risques pesant sur le secteur financier de la zone euro.

Des enseignements ont été tirés de la crise tant au niveau national qu'au niveau de l'UE. Les gouvernements se sont engagés dans un processus d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles. Une réforme des cadres de l'UE pour la gouvernance économique, ainsi que pour la supervision et la réglementation financières, est également en cours. Ces actions sont complétées par la mise en place de « pare-feu » dotés de dispositifs de gestion des crises permettant de lutter contre l'instabilité financière et de prévenir la contagion au sein de la zone euro. Tous ces efforts se poursuivent à l'heure actuelle, mais des progrès ont déjà été réalisés dans un certain nombre de domaines.

En premier lieu, les pays de la zone euro ont commencé à partir de 2010 à suspendre les mesures de relance budgétaire et à mettre en œuvre des programmes d'assainissement. Grâce à ces derniers et au redressement de la croissance du PIB (après des taux de croissance négatifs en 2008 et 2009), le déficit budgétaire de l'ensemble de la zone euro a quelque peu diminué en 2011. Cependant, le niveau d'assainissement de chaque pays a été très variable : selon les prévisions du printemps 2012 de la Commission européenne, onze pays sur dix-sept enregistraient encore un déficit supérieur au seuil de 3 % du PIB en 2011. S'agissant du processus d'ajustement budgétaire, il est certain que l'assainissement a des effets positifs et importants sur la croissance et l'emploi à long terme, même s'il risque d'avoir un effet modérateur sur l'activité économique à court terme, l'importance de cet effet dépendant de plusieurs facteurs, comme la composition de l'ajustement budgétaire. Les stratégies d'assainissement sont généralement plus efficaces et soutenables si la priorité est accordée aux dépenses publiques.

<sup>27</sup> Cf. l'encadré intitulé *Incidence des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans* du Bulletin mensuel de mars 2012



En deuxième lieu, un certain nombre d'initiatives ont été lancées afin de rétablir la discipline budgétaire et d'encourager la compétitivité. Parmi elles, des ensembles de mesures législatives (par exemple, le « *six-pack* » et le « *two-pack* ») doivent renforcer le volet préventif et le volet correctif du Pacte de stabilité et de croissance, améliorer la surveillance budgétaire et éviter l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques. En outre, presque tous les États membres de l'UE ont signé le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire, dont la partie budgétaire (le « pacte budgétaire ») impose à l'ensemble des parties contractantes d'intégrer des

règles d'équilibre budgétaire et des mécanismes de correction automatique dans la législation nationale <sup>28</sup>. D'autres mesures ont également été prises en vue de renforcer la compétitivité et la convergence des économies nationales (cf. l'encadré pour plus de détails). En effet, des réformes structurelles bien conçues des marchés du travail et des biens peuvent avoir assez rapidement un effet positif sur la croissance et sur l'emploi, tout en contribuant également à atténuer les effets négatifs possibles de l'assainissement budgétaire sur la croissance à court terme.

28 Cf. également l'article intitulé *Un pacte budgétaire pour une union économique et monétaire plus forte* du *Bulletin mensuel* de mai 2012

## Encadré

### LE NOUVEAU CADRE DE LA GOUVERNANCE ÉCONOMIQUE DE L'UE

Afin de remédier aux lacunes du dispositif institutionnel de l'UEM relatif aux politiques budgétaires et macroéconomiques, un certain nombre de mesures importantes ont été mises en œuvre ou sont actuellement en cours d'élaboration. Ces mesures ont pour objectif d'améliorer sensiblement les règles budgétaires de l'UEM et de contribuer à restaurer la discipline budgétaire nécessaire à son bon fonctionnement. Elles doivent également renforcer la dimension économique de l'UEM et, par là-même, favoriser l'approfondissement de l'intégration économique de la zone euro.

Un paquet de six nouveaux actes législatifs (appelé « *six-pack* »), entré en vigueur en décembre 2011, vise à combler les lacunes essentielles du cadre de gouvernance budgétaire et économique qui ont été identifiées par le texte principal <sup>1</sup>. En ce qui concerne les règles budgétaires, le *six-pack* renforce à la fois le volet préventif et le volet correctif du Pacte de stabilité et de croissance. Notamment, il a) se focalise davantage sur la dette publique et la soutenabilité budgétaire ; b) accroît le degré d'automatisme de la procédure de déficit excessif, en laissant moins de place aux considérations d'ordre politique ; c) renforce le respect des règles en introduisant à un stade précoce des sanctions financières progressives pour les pays de la zone euro qui ne s'y conforment pas et d) définit plus clairement la trajectoire d'ajustement que les États membres de l'UE doivent suivre pour réduire suffisamment leurs déficits publics. Surtout, le *six-pack* comprend une nouvelle procédure permettant de surveiller et de prévenir l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques, ce qui n'était pas prévu dans le dispositif antérieur à la crise. À l'aide d'un tableau de bord comprenant différents indicateurs comme, par exemple, les soldes des comptes courants, les coûts salariaux unitaires et les prix de l'immobilier résidentiel, la Commission européenne est chargée d'identifier les déséquilibres qui apparaissent et de formuler des recommandations sur les politiques qu'il convient d'adopter. Comme le Pacte de stabilité et de croissance, la procédure comporte un volet préventif et un volet correctif. Les pays de la zone euro sont passibles d'une amende s'ils ne respectent pas les règles.

Afin d'améliorer la surveillance d'ensemble des politiques économiques nationales, le *six-pack* introduit officiellement le « Semestre européen » qui comporte un calendrier permettant d'aligner les cycles de toutes les composantes de la surveillance, notamment les politiques budgétaire, macroéconomique et

<sup>1</sup> Pour des informations détaillées et une évaluation des éléments de gouvernance traités par le *six-pack*, cf. l'article intitulé *Éléments clés de la réforme de la gouvernance économique dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* de mars 2011



structurelle. Le principal objectif du Semestre européen est de faire en sorte que toutes les politiques nationales soient analysées et évaluées ensemble, même si les procédures sont séparées tant juridiquement que du point de vue procédural. Cette nouvelle approche a été mise en œuvre pour la première fois en 2011.

Tous les pays de la zone euro, ainsi que six pays n'appartenant pas à cette zone <sup>2</sup>, ont signé le Pacte pour l'euro plus en mars 2011, marquant un engagement politique de haut niveau en faveur du renforcement de la coordination économique, même dans les domaines relevant de la compétence nationale. Ce Pacte a pour objectif de contribuer à améliorer la compétitivité et la convergence des économies nationales. Les dirigeants de la zone euro passent en revue chaque année les objectifs concrets et la Commission européenne surveille leur mise en œuvre.

Il est rapidement devenu évident que les pays de la zone euro devraient adopter des mesures en complément du *six-pack* afin de renforcer la surveillance des politiques économiques, de promouvoir la stabilité financière dans la zone euro et d'atténuer le risque de contagion.

En novembre 2011, la Commission européenne a proposé deux règlements spécifiquement destinés à la zone euro. Qualifiés de « *two-pack* », ces textes sont actuellement en cours de finalisation et devraient entrer en vigueur avant l'automne 2012. Le premier règlement vise à améliorer la surveillance budgétaire, notamment grâce à des évaluations *ex ante*, par la Commission, des projets de programmes budgétaires nationaux. Si elle estime que les projets de budgets ne respectent pas les exigences du Pacte de stabilité et de croissance, la Commission peut exiger leur révision. En outre, la Commission surveillera très attentivement l'exécution budgétaire en cours d'année dans les pays ayant un déficit excessif et formulera, le cas échéant, de nouvelles recommandations. Le second règlement propose une surveillance accrue des pays de la zone euro connaissant ou risquant de connaître des difficultés au regard de la stabilité financière. Il appartient à la Commission de prendre la décision de soumettre ou non un pays de la zone euro à une surveillance accrue. Cette surveillance implique, entre autres, une surveillance budgétaire renforcée et une obligation d'effectuer des *stress tests* dans le secteur bancaire, en coopération avec l'Autorité bancaire européenne. Des missions de collecte d'informations réalisées par la Commission, en collaboration avec la BCE, pourront donner lieu à des recommandations en faveur de nouvelles mesures correctives.

Le dernier élément de la réforme du cadre de la gouvernance économique est le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'Union économique et monétaire, signé en mars 2012 par l'ensemble des États membres de l'UE, à l'exception du Royaume-Uni et de la République tchèque. En particulier, la partie budgétaire du Traité, le « pacte budgétaire », est essentielle pour garantir la discipline dans ce domaine, car elle impose à tous les pays d'intégrer dans le droit national des règles budgétaires équilibrées et un mécanisme de correction automatique <sup>3</sup>.

Dans l'ensemble, la réforme du cadre de la gouvernance économique constitue une première étape importante vers le renforcement des fondements de l'UEM. Pour l'avenir, la rigueur de la mise en œuvre et du respect des nouvelles règles sera déterminante pour garantir leur réussite.

<sup>2</sup> Les six pays n'appartenant pas à la zone euro qui ont signé le Pacte pour l'euro plus sont la Bulgarie, le Danemark, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne et la Roumanie.

<sup>3</sup> Pour des informations supplémentaires sur le pacte budgétaire, cf. l'article intitulé *Un pacte budgétaire pour une union économique et monétaire plus forte* du *Bulletin mensuel* de mai 2012

En troisième lieu, des travaux sont en cours pour améliorer les procédures de détection et de traitement des risques pesant sur la stabilité

financière. Dans ce contexte, la révision actuelle du cadre réglementaire financier international, supervisée par le Conseil de stabilité financière,

est essentielle. Jusqu'à présent, cette révision a comporté la mise en place du dispositif Bâle III relatif aux nouvelles règles de fonds propres et de liquidité applicables aux banques et, au niveau de l'UE, l'introduction d'un système plus intégré pour la surveillance prudentielle. Le Système européen de surveillance financière comprend le Conseil européen du risque systémique, responsable de la supervision macro-prudentielle, et les trois Autorités européennes de surveillance, l'Autorité bancaire européenne (ABE), l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) et l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) chargées du contrôle au niveau micro-prudentiel. Des progrès réguliers ont été réalisés en vue de la constitution d'un recueil de règles unique, qui doit favoriser la coordination entre les autorités nationales de surveillance et stimuler la convergence des pratiques nationales en la matière.

Enfin, les améliorations apportées à la gouvernance économique, ainsi qu'à la surveillance et à la réglementation financières, sont complétées par la mise en place de pare-feu pour fournir une réponse rapide et efficace aux menaces pesant sur la stabilité financière et à la contagion entre les marchés. Ces progrès sont particulièrement remarquables dans la mesure où le dispositif existant avant la crise ne comprenait pas d'instruments de gestion des crises. Dans ce contexte, le Fonds européen de stabilité financière (FESF) et son successeur, le Mécanisme européen de stabilité (MES), constituent des ajouts importants à l'architecture de l'UEM<sup>29</sup>.

Malgré les progrès considérables qui ont été réalisés, plusieurs questions importantes doivent encore être réglées, notamment en ce qui concerne les garants de la stabilité financière dans la zone euro. Étant donné le niveau actuel d'intégration financière, il est essentiel d'améliorer les dispositifs transfrontières relatifs au filet de sécurité financière. En guise de première étape vers un système plus unifié de redressement et de résolution des crises bancaires, la Commission européenne a récemment adopté une proposition qui envisage un ensemble harmonisé d'outils de prévention, des mesures d'intervention précoce et des outils de résolution, ainsi qu'un cadre de coopération entre les autorités nationales,

mais aucune centralisation<sup>30</sup>. Or, la création d'une autorité européenne unique chargée de la résolution bancaire constituerait un véritable changement de nature du filet de sécurité financière qui refléterait le niveau d'intégration financière au sein de l'UEM. Sous le contrôle et la responsabilité d'une telle autorité, dotée des outils adéquats pour soutenir efficacement la stabilité financière, les synergies entre un système supranational de garantie des dépôts et un fonds de résolution supranational pourraient être pleinement exploitées.

Globalement, l'amélioration de la gouvernance économique et du dispositif de stabilité financière pourrait permettre de rompre les interactions dangereuses entre les États et le secteur financier. Si les gouvernements assument leur responsabilité en adoptant un comportement budgétaire prudent, et si le nouveau dispositif de gouvernance économique est mis en œuvre de façon cohérente, les investisseurs reprendront progressivement confiance et les cours des obligations souveraines s'ajusteront en conséquence. Si les banques retrouvent une rentabilité soutenable, ainsi que des profils solides de liquidité et de fonds propres, elles seront moins vulnérables à la volatilité financière et aux variations des valorisations d'actifs, y compris celles liées à la détention de dette publique. Tel est l'objectif visé, mais le temps nécessaire pour l'atteindre dépendra de la rapidité et de l'exhaustivité de la mise en œuvre du dispositif envisagé.

## 6 CONCLUSION

Moins d'une décennie après sa création, l'UEM a été frappée par les turbulences financières internationales, avant de subir sa propre crise de la dette souveraine. Au-delà des enseignements de la crise valables au niveau mondial, les années de crise ont également permis de tirer des leçons importantes, bien que douloureuses, concernant les imperfections de la conception de l'UEM et l'insuffisance de la mise en œuvre des règles. Le cadre de la gouvernance

29 Cf., par exemple, les articles intitulés *Le nouveau cadre de l'UE pour la gestion et la résolution des crises financières* et *Le Mécanisme européen de stabilité* du *Bulletin mensuel* de juillet 2011

30 Cf. le communiqué de presse de la Commission européenne, IP/12/570, 6 juin 2012

économique n'a pas réussi à garantir la discipline budgétaire dans les pays de la zone euro ni à identifier et à corriger l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques en temps voulu. Par ailleurs, les dangereuses interactions entre les tensions sur les finances publiques et les menaces sur le système financier ont constitué un phénomène nouveau (au moins du point de vue de son ampleur) et véritablement déstabilisant.

Des démarches décisives ont déjà été entreprises afin de créer un meilleur cadre de gouvernance économique pour la zone euro, en vue de garantir la discipline budgétaire et d'améliorer la compétitivité des pays de la zone. Parallèlement, une révision du cadre relatif à la supervision et à la réglementation financières est en cours afin d'augmenter la résistance du système financier. Enfin, des pare-feu comprenant des instruments de gestion des crises ont été mis en place afin de mieux garantir la stabilité financière, notamment en luttant contre le risque de contagion entre les pays et entre les différents compartiments du marché financier.

En revanche, l'ensemble des principes directeurs de la politique monétaire (à savoir la mission relative à la stabilité des prix, l'indépendance codifiée de la banque centrale, l'interdiction du financement monétaire) ainsi que la stratégie et le cadre opérationnel de la politique monétaire ont bien fonctionné et se sont soldés par un bilan positif en termes de stabilité des prix, à la fois avant et pendant la crise. En outre, ce cadre a accordé suffisamment de flexibilité à la BCE pour lui permettre d'agir au cours de la crise financière.

Toutefois, la transformation de la crise financière en crise bancaire et de la dette souveraine au cours des deux à trois dernières années a placé la politique monétaire de la zone euro face à plusieurs défis : elle a ainsi été confrontée à une détérioration des finances publiques et à la volatilité des marchés de la dette souveraine, à plusieurs menaces sur la stabilité financière et au cercle vicieux des interactions entre les tensions sur les marchés de la dette souveraine et les difficultés du système bancaire. En réponse, l'Eurosystème a dû introduire un certain nombre de nouvelles mesures non conventionnelles afin de remédier aux problèmes de liquidité sur les marchés

interbancaires et à l'affaiblissement du mécanisme de transmission de la politique monétaire.

Ces relations conflictuelles entre la politique monétaire, la politique budgétaire et la stabilité financière constituent un « triangle » difficile d'interactions, ajoutant un pôle supplémentaire au « dipôle » traditionnel des interactions de la politique monétaire et des politiques budgétaires. Les réformes du cadre de la gouvernance économique mentionnées précédemment et la refonte du système financier sont capables d'atténuer ces difficultés. Le rétablissement de finances publiques saines traitera les causes profondes des récentes tensions sur les marchés de la dette souveraine. De pair avec une meilleure supervision et une meilleure réglementation du système financier et avec les pare-feu mis en place, cela contribuera à éviter les dangereuses interactions entre les tensions sur les marchés de la dette souveraine et l'instabilité financière, responsables de la crise de la dette souveraine de la zone euro.

Si ces réformes parviennent à promouvoir la discipline des finances publiques, à réduire les déséquilibres macroéconomiques et à préserver la stabilité financière, cela évitera à la politique monétaire de devoir traiter des externalités négatives qui ne sont pas de son ressort lorsqu'elle s'efforce de maintenir la stabilité des prix. Toutefois, la réussite des mesures prises dépendra en fin de compte de la rapidité et de l'ampleur de leur mise en œuvre, et surtout de l'engagement des gouvernements de chaque pays de respecter les règles convenues et de réaliser les réformes promises.

Si toutes ces mesures sont couronnées de succès, elles conduiront à une amélioration du cadre de l'UEM – ainsi doté d'un système financier plus résistant et se consacrant à sa mission fondamentale de financement de l'économie réelle –, à des finances publiques saines régies par la discipline budgétaire et à une politique monétaire continuant de maintenir la stabilité des prix dans la zone euro. En définitive, des politiques budgétaires saines et une politique monétaire commune axée sur la stabilité se renforceraient mutuellement et poseraient les fondements d'une croissance économique soutenable dans la zone euro.

# L'ÉVALUATION DE L'ANCRAGE DES ANTICIPATIONS D'INFLATION À PLUS LONG TERME

## ARTICLES

L'évaluation de l'ancrage des anticipations d'inflation à plus long terme

*Le suivi des anticipations d'inflation à plus long terme contribue à évaluer les perceptions du public quant à l'engagement d'une banque centrale à maintenir la stabilité des prix. Cet aspect est particulièrement important lors des périodes de chocs de grande ampleur sur l'environnement économique et financier et lors des processus d'ajustement vigoureux qui s'ensuivent, comme cela a pu être observé au cours des dernières années. Dans ce contexte, le présent article examine l'évolution des anticipations d'inflation à plus long terme pour la zone euro ressortant des enquêtes auprès des prévisionnistes professionnels et tirées des instruments du marché financier. Lors de la crise financière et de la crise de la dette souveraine de ces dernières années, les niveaux des anticipations d'inflation à plus long terme ont continué d'évoluer au sein d'une fourchette relativement étroite, sans signe de variations systématiques dans un sens ou dans l'autre. Dans le même temps, ces anticipations ont été entourées d'une plus grande incertitude que les années précédentes. Toutefois, les éléments présentés dans cet article vont globalement dans le sens d'un ancrage ferme des perceptions du public s'agissant de l'engagement de la BCE à maintenir une inflation inférieure à, mais proche de 2 % à moyen terme, même lors de telles périodes d'incertitude exceptionnelle.*

## I INTRODUCTION

Les évolutions des anticipations d'inflation à plus long terme jouent un rôle important dans les activités de suivi et d'évaluation des banques centrales, dans la mesure où des anticipations solidement ancrées sont essentielles au fonctionnement du mécanisme de transmission monétaire. Si les agents économiques pensent que l'inflation s'écartera, en fin de compte, de l'objectif de la banque centrale, ils ajusteront leurs décisions en matière de fixation des prix et des salaires, accroissant ainsi le risque de spirales des prix s'autoalimentant. À cet égard, la relation entre les anticipations d'inflation et l'inflation peut fonctionner dans les deux sens : l'inflation effective, si elle s'écarte systématiquement de l'objectif de la banque centrale, peut compromettre l'ancrage des anticipations, et, inversement, des anticipations ayant perdu leur ancrage peuvent elles-mêmes contribuer à éloigner l'inflation effective de cet objectif. Des anticipations solidement ancrées constituent, par conséquent, un indicateur de la réussite et de la crédibilité d'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix.

La BCE suit les anticipations d'inflation à plus long terme tirées des enquêtes et des instruments du marché financier. L'accent est mis sur les anticipations à long terme plutôt qu'à court terme<sup>1</sup>, l'inflation à court terme étant susceptible d'être fortement influencée par des chocs tels que ceux pouvant résulter des évolutions des prix des matières premières ou de modifications de la fiscalité indirecte. De tels chocs ne peuvent être contrecarrés

par la politique monétaire sur des horizons à court terme et peuvent par conséquent entraîner une forte volatilité de l'inflation.

Les anticipations d'inflation à plus long terme, en revanche, sont une mesure qui reflète des anticipations plus fondamentales quant à la crédibilité de la politique monétaire. Le suivi de ces anticipations est particulièrement important lorsque des chocs de grande ampleur affectent l'environnement économique et financier. La période qui s'est écoulée depuis l'automne 2008 constitue un exemple frappant à cet égard. La faillite de Lehman et la crise financière qui en a résulté ont provoqué la récession la plus profonde depuis la seconde guerre mondiale et, conjuguée aux tensions plus récentes sur certains marchés de la dette souveraine de la zone euro, cette situation a déclenché des processus d'ajustement d'une ampleur inhabituelle. Des réactions aussi fortes au niveau macroéconomique peuvent conduire les intervenants de marché à afficher une plus grande incertitude qu'en temps normal s'agissant des perspectives d'inflation.

Dans ce contexte, les sections 2 et 3 du présent article examinent les évolutions des mesures des anticipations d'inflation à plus long terme pour la zone euro tirées respectivement des enquêtes et des marchés, en s'attachant à la période qui a suivi la faillite de Lehman. Elles analysent ces évolutions

<sup>1</sup> Pour une analyse des anticipations d'inflation à plus court terme dans la zone euro, cf. l'article intitulé *Les anticipations d'inflation dans la zone euro : examen des évolutions récentes* du Bulletin mensuel de février 2011

dans leurs différentes dimensions, notamment le niveau des anticipations d'inflation et ses variations au fil du temps, mais également l'incertitude qui peut entourer ce niveau à un moment donné. La section 4 présente des éléments de conclusion.

## 2 LES INDICATEURS DES ANTICIPATIONS D'INFLATION À PLUS LONG TERME TIRÉS D'ENQUÊTES

Les indicateurs des anticipations d'inflation à plus long terme tirés d'enquêtes proviennent principalement de l'enquête trimestrielle de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP), qui collecte à la fois des estimations ponctuelles et des distributions de probabilités pour les anticipations d'inflation à un horizon de cinq ans <sup>2</sup>. Des estimations ponctuelles relatives à l'inflation à un horizon de plusieurs années sont également publiées par le Consensus économique et MJEconomics (le Baromètre de la zone euro), même si ces enquêtes présentent des différences avec l'EPP en termes de période de référence et de fréquence à laquelle les données sont collectées <sup>3</sup>.

### 2.1 LE NIVEAU MOYEN DES ANTICIPATIONS D'INFLATION

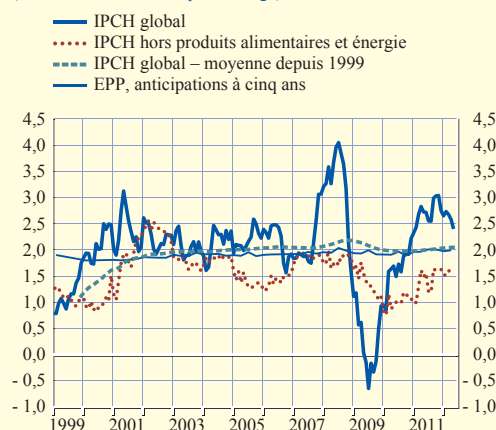
Depuis 1999, l'inflation mesurée par l'IPCH a parfois affiché de fortes variations, reflétant notamment l'incidence des chocs affectant les cours des matières premières sur les composantes énergie et produits alimentaires de l'IPCH (cf. graphique 1). Mais même en excluant ces composantes volatiles, la hausse de l'IPCH a affiché des variations au fil du temps.

Néanmoins, la moyenne du taux annuel de progression de l'IPCH calculée sur la période allant de décembre 1999 à chacun des mois suivants a fluctué au sein d'une fourchette relativement étroite autour de 2 %, ce qui démontre le degré élevé de conformité de l'inflation moyenne à l'objectif de stabilité des prix durant l'Union monétaire.

Dans ce contexte, il apparaît que les anticipations d'inflation à plus long terme ont été alignées beaucoup plus étroitement avec les moyennes de long terme qu'avec les évolutions à plus court terme de l'inflation effective. Sur la période débutant en 2001, date à laquelle les anticipations

**Graphique 1 Évolutions à plus long terme de l'inflation et des anticipations d'inflation**

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

Note : La série moyenne de l'IPCH est calculée comme étant le taux d'inflation annuel moyen entre décembre 1999 et chacun des mois suivants. En 1999 et 2000, l'EPP n'a collecté les anticipations d'inflation à cinq ans qu'au premier trimestre. La dernière observation se rapporte à avril 2012.

à plus long terme tirées de l'EPP sont devenues disponibles sur une base régulière, le niveau moyen (les estimations ponctuelles pour l'inflation à un horizon de cinq ans) a fluctué dans une fourchette étroite comprise entre 1,80 % et 2,03 %.

Les évolutions du niveau moyen des anticipations d'inflation à plus long terme ressortant de l'EPP peuvent être scindées en trois grandes phases (cf. graphique 2). La première phase correspond à une légère hausse sur la période antérieure à 2003. Cette évolution a coïncidé avec une hausse progressive de l'IPCH global et de l'IPCH hors composantes volatiles à partir des bas niveaux qui

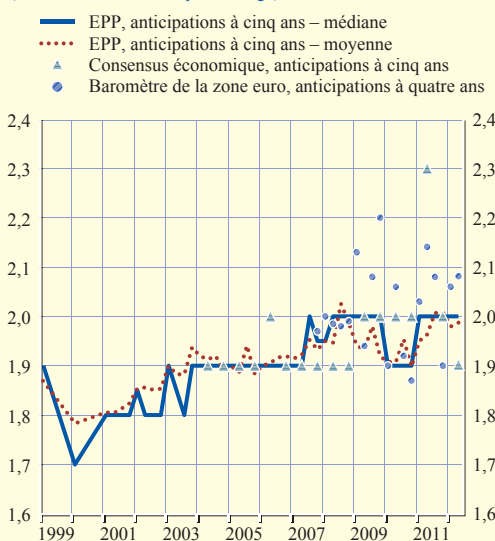
<sup>2</sup> Pour une description détaillée de l'EPP, cf. C. Bowles *et al.*, *The ECB survey of professional forecasters (SPF) – A review after eight years' experience*, *Occasional Paper Series*, n° 59, BCE, avril 2007

<sup>3</sup> Le Baromètre de la zone euro et l'enquête du Consensus économique présentent les prévisions à plus long terme sur une fréquence trimestrielle et semestrielle, respectivement. L'EPP demande les anticipations d'inflation à plus long terme lors de chacune des campagnes d'enquête trimestrielles. L'horizon de référence pour les prévisions à plus long terme est prolongé d'un an pour le Baromètre de la zone euro publié en janvier, tandis qu'il n'est étendu qu'au second semestre de l'année pour l'enquête du Consensus économique et l'EPP. Les horizons de prévision les plus longs couverts par l'EPP et le Baromètre de la zone euro sont de cinq ans et quatre ans, respectivement, tandis que celui retenu dans l'enquête du Consensus économique va au-delà de cinq ans, couvrant la période comprise entre six et dix ans.



**Graphique 2** Anticipations d'inflation à plus long terme ressortant de diverses enquêtes

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : BCE, Consensus économique et Baromètre de la zone euro  
 Note : En 1999 et 2000, l'EPP n'a collecté les anticipations d'inflation à cinq ans qu'au premier trimestre.

prévalaient au démarrage de l'Union monétaire. Cette phase s'est achevée mi-2003, reflétant peut-être également la clarification, faite à ce moment-là, qui stipulait que dans le cadre de la définition de la stabilité des prix retenue par la BCE, à savoir une hausse annuelle de l'IPCH pour la zone euro inférieure à 2 % à moyen terme, l'objectif du Conseil des gouverneurs est de maintenir une inflation « inférieure à », mais « proche de » 2 %. Cette clarification a probablement fourni un ancrage plus précis pour les anticipations du secteur privé.

La deuxième phase, de mi-2003 à mi-2007, a été caractérisée par une stabilité globale des anticipations d'inflation à plus long terme, qui sont restées inférieures à, mais proches de 2 %. Cette phase a coïncidé avec une période au cours de laquelle les évolutions de l'inflation globale et de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie ont été relativement stables.

Depuis mi-2007, les anticipations d'inflation ont de nouveau affiché des mouvements légèrement plus prononcés. Cette évolution a coïncidé avec des fluctuations particulièrement marquées de l'inflation

effective liées aux chocs mondiaux affectant les prix des matières premières<sup>4</sup> et la dynamique de la croissance mondiale, dans un environnement macroéconomique, budgétaire et financier globalement plus incertain. La moyenne des anticipations d'inflation à plus long terme ressortant de l'EPP a atteint un pic au troisième trimestre 2008, ressortant à 2,03 %, puis est revenue à 1,9 % en 2009 avant d'augmenter à nouveau pour s'établir autour de 2,0 % à partir du second semestre 2011. La médiane des estimations ponctuelles, qui est moins influencée par les valeurs extrêmes dans les réponses individuelles à l'enquête, a généralement moins varié que la moyenne, tout en enregistrant des fluctuations depuis mi-2007.

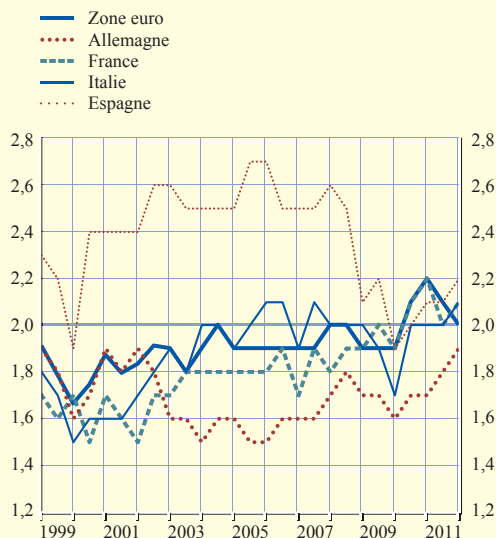
Comme le montre le graphique 2, les estimations ponctuelles moyennes ressortant des différentes enquêtes relatives au secteur privé ont généralement été très proches les unes des autres. Toutefois, les prévisions à plus long terme du Consensus économique et du Baromètre de la zone euro ont également affiché ces dernières années une volatilité plus forte qu'avant la faillite de Lehman. Lorsque l'on compare les évolutions de ces moyennes d'une campagne d'enquête à l'autre, il est important de noter que dans le graphique 2, les données issues de l'enquête du Consensus économique et du Baromètre de la zone euro sont présentées avec une décimale ce qui, en raison des arrondis, peut faire apparaître des mouvements plus prononcés ou plus faibles que dans l'EPP, compte tenu des fourchettes étroites au sein desquelles fluctuent les anticipations d'inflation à plus long terme. De plus, lorsque l'on compare les niveaux moyens entre les diverses enquêtes, les différences qui apparaissent en termes d'ampleur de la variation d'une campagne d'enquête à l'autre peuvent être liées à l'incidence des valeurs extrêmes ou des modifications de la composition du panel. Le nombre relativement important de participants à l'EPP par rapport aux autres enquêtes (environ 45, en moyenne, pour la question relative aux anticipations d'inflation à plus long terme) signifie que la moyenne ressortant de l'EPP devrait être moins affectée, en termes de fiabilité, par les valeurs extrêmes ou

<sup>4</sup> Les cours du pétrole ont atteint près de 150 dollars le baril en juillet 2008, avant de chuter en dessous de 40 dollars le baril en décembre de la même année.



**Graphique 3 Anticipations d'inflation à plus long terme pour la zone euro et les principales économies de la zone**

(variations annuelles en pourcentage)



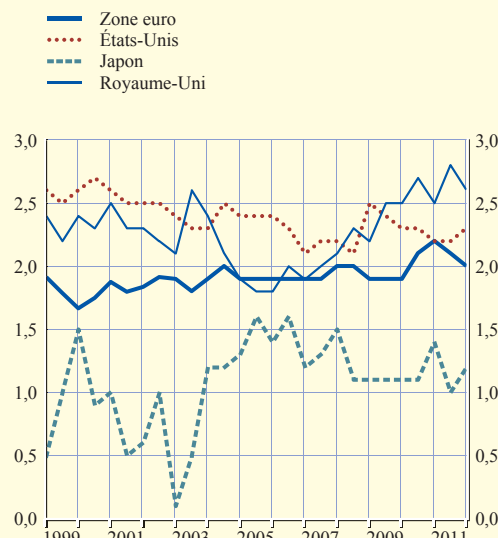
Source : Consensus économique  
Note : La dernière observation se rapporte à avril 2012.

les modifications de la composition du panel que celles issues des autres enquêtes.

Le fait que les anticipations d'inflation à plus long terme pour l'ensemble de la zone euro fluctuent dans une fourchette étroite autour de 2 % masque des différences entre pays de la zone euro (cf. graphique 3). Les données du Consensus économique (concernant le taux moyen d'inflation à un horizon de 6 à 10 ans, disponibles seulement avec une décimale) pour les quatre principales économies de la zone euro font apparaître à la fois des moyennes différentes et davantage de variation des niveaux moyens des anticipations à plus long terme. Par exemple, les anticipations relatives à l'Allemagne ont fluctué autour de 1,7 % et n'ont jamais dépassé 1,9 %, tandis que celles concernant la France ont été généralement supérieures. Les anticipations d'inflation à plus long terme pour l'Espagne ont été nettement plus élevées que celles concernant les autres grands pays de la zone euro et que la moyenne de la zone jusqu'au déclenchement de la crise en 2008. Cette situation reflète probablement la période d'expansion observée durant les dix premières années de l'Union monétaire, qui s'est à présent révélée non soutenable. Après le début de la crise,

**Graphique 4 Anticipations d'inflation à plus long terme pour la zone euro, les États-Unis, le Royaume-Uni et le Japon**

(variations annuelles en pourcentage)



Source : Consensus économique  
Note : La dernière observation se rapporte à avril 2012.

le niveau moyen des anticipations d'inflation à plus long terme pour l'Espagne a clairement diminué, tandis qu'il s'est légèrement redressé s'agissant de l'Allemagne. Globalement, cela signifie que les anticipations d'inflation à plus long terme ont davantage convergé pour les différents pays de la zone euro vers la moyenne de la zone ces dernières années, phénomène qui devrait être naturel dans le cadre d'une union monétaire à plus long terme.

On a également constaté des différences entre les anticipations d'inflation à plus long terme pour l'ensemble de la zone euro et celles concernant les autres économies avancées (cf. graphique 4). Ces différences portent tant sur le niveau des anticipations d'inflation à plus long terme que sur les variations de ce niveau au fil du temps. Le niveau moyen pour la zone euro ressortant de l'enquête du Consensus économique a généralement été inférieur à ceux concernant les États-Unis et le Royaume-Uni et a également varié dans une fourchette plus étroite <sup>5</sup>. Depuis le début de la crise fin 2008,

<sup>5</sup> Les mêmes conclusions peuvent être obtenues en comparant les anticipations d'inflation à plus long terme pour la zone euro avec celles relatives aux États-Unis et au Royaume-Uni, d'après les enquêtes auprès des prévisionnistes professionnels réalisées, respectivement, par la Banque fédérale de réserve de Philadelphie et la Banque d'Angleterre.

la différence entre les niveaux des anticipations d'inflation à plus long terme s'est réduite vis-à-vis des États-Unis, mais s'est creusée par rapport au Royaume-Uni, où les anticipations ont affiché une tendance globale à la hausse ces dernières années.

Les différences en termes de niveau et de variations de celui-ci peuvent être liées à la nature de l'échantillon mais peuvent également refléter la clarté des définitions des objectifs de politique monétaire. À cet égard, la plupart des banques centrales fournissent à présent des quantifications de leurs objectifs de stabilité des prix qui peuvent servir à ancrer les anticipations d'inflation à plus long terme. Même si le Système fédéral de réserve n'a pas donné de définition quantitative de son objectif de stabilité des prix depuis longtemps, en décembre 2011, le Comité fédéral de l'*open market* a précisé qu'une inflation à 2 %, mesurée par l'indice des prix liés aux dépenses de consommation des ménages, serait la plus conforme au mandat statutaire du Système fédéral de réserve sur le plus long terme. En décembre 2003, la Banque d'Angleterre a défini sa cible d'inflation basée sur l'indice des prix à la consommation comme étant égale à 2 % en moyenne sur la durée <sup>6</sup>. En février 2012, la Banque du Japon a également introduit un objectif de stabilité des prix dans son cadre de politique monétaire : la cible est de 0 à 2 % sur le long terme pour le taux de variation annuel de l'indice des prix à la consommation, l'objectif à court terme étant fixé à 1 % afin de mettre un terme à la déflation et de parvenir à une croissance soutenable avec des prix stables. Il convient de noter que les anticipations d'inflation dans la zone euro sont relativement proches de l'objectif de stabilité des prix lorsque l'on effectue une comparaison au niveau international. Cette conclusion ressort également de l'enquête de J.P. Morgan sur les anticipations d'inflation (*J.P. Morgan Inflation Expectations Survey*) <sup>7</sup> qui montre que, depuis 2009, le pourcentage moyen de participants prévoyant une inflation à moyen terme proche de l'objectif des autorités a été supérieur à 50 % pour la zone euro, contre 30 % environ pour le Royaume-Uni et les États-Unis.

Globalement, les variations modérées du niveau moyen des anticipations d'inflation à plus long terme

pour la zone euro, comparées tant aux évolutions de l'inflation effective qu'aux autres économies, mettent en évidence un ancrage relativement solide des anticipations depuis 1999. Toutefois, la volatilité accrue des anticipations d'inflation à plus long terme observée ces dernières années montre la nécessité d'un suivi attentif de ces anticipations à l'avenir.

## 2.2 LES INCERTITUDES ENTOURANT LE NIVEAU DES ANTICIPATIONS D'INFLATION

L'ancrage relativement solide du niveau moyen des anticipations d'inflation à plus long terme ressortant de l'EPP peut masquer les incertitudes susceptibles d'entourer à tout moment ce niveau agrégé. L'EPP permet d'évaluer ces incertitudes de deux manières principalement.

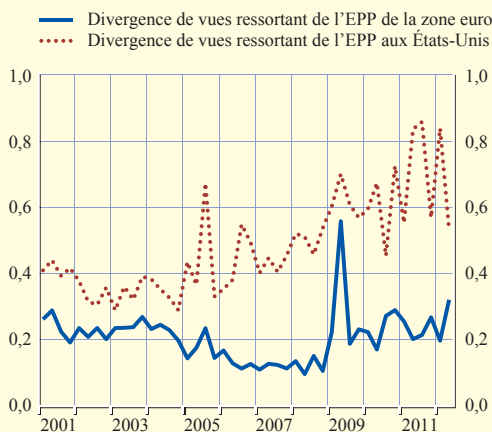
Premièrement, l'incertitude peut se refléter dans la divergence de vues entre les prévisionnistes en ce qui concerne le niveau de l'inflation à plus long terme. Mesurée par l'écart-type des différentes prévisions ponctuelles, cette divergence de vues s'est située la plupart du temps au sein d'une fourchette comprise entre 0,1 et 0,3 point de pourcentage (cf. graphique 5), excepté au deuxième trimestre 2009 où elle s'est accentuée de façon temporaire. Cette situation résultait toutefois du caractère extrême des réponses fournies par un petit nombre de participants à l'enquête. Elle est intervenue au moment où l'économie de la zone euro était en récession et où les risques à la baisse pesant sur la stabilité des prix augmentaient. Le degré de divergence de vues a de nouveau diminué par la suite, demeurant cependant légèrement plus élevé que durant les années précédant immédiatement la crise. En revanche, l'enquête auprès des prévisionnistes professionnels menée par la Banque fédérale de réserve de Philadelphie montre que, aux États-Unis, la divergence de vues quant au niveau de l'inflation à plus long terme était non seulement

<sup>6</sup> Cela équivalait à la cible précédente de 2,5 % définie en termes d'indice des prix de détail hors paiements d'intérêts hypothécaires (RPPIX), une cible symétrique introduite en 1997.

<sup>7</sup> Lancée en juillet 2009 et destinée aux intervenants sur les marchés financiers, l'enquête de J.P. Morgan sur les anticipations d'inflation est réalisée trois fois par an et couvre les anticipations pour la zone euro, les États-Unis, le Royaume-Uni, le Japon et l'Australie. Une question porte notamment sur les anticipations d'inflation à moyen terme (sur un horizon de deux à cinq ans) s'agissant de l'objectif fixé par les banques centrales respectives.

**Graphique 5 Divergence de vues concernant les anticipations d'inflation à plus long terme dans la zone euro et aux États-Unis**

(écart type des estimations ponctuelles)



Sources : Banque centrale européenne et Banque fédérale de réserve de Philadelphie  
Note : La dernière observation porte sur le deuxième trimestre 2012 à la fois pour l'EPP de la BCE et pour celle menée aux États-Unis.

plus élevée que dans la zone euro mais également en hausse constante au cours des dernières années<sup>8</sup>.

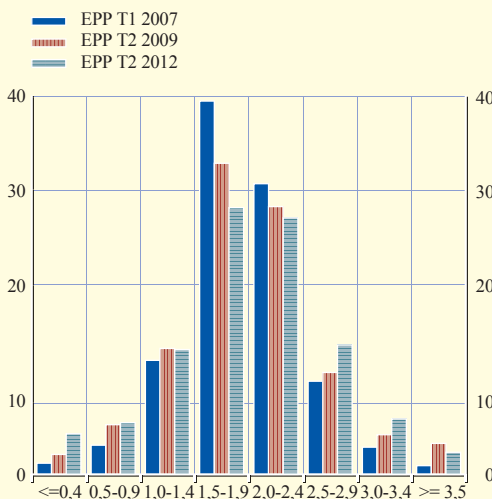
Deuxièmement, l'incertitude peut se refléter dans la distribution de probabilités que les prévisionnistes participant à l'EPP fournissent en même temps que les estimations ponctuelles. Ces probabilités sont

exprimées sous forme de pourcentage et dénotent la probabilité que les données futures concernant l'inflation à plus long terme se situent au sein d'intervalles spécifiques. Plus la distribution est plate, plus les participants à l'enquête considèrent que des résultats autres que leur prévision centrale d'inflation à plus long terme se matérialiseront. Ces différentes distributions de probabilités permettent d'établir une distribution de probabilités « agrégées » en calculant la probabilité moyenne attribuée par les participants à chaque fourchette spécifique. Cette distribution de probabilités agrégées affiche un profil stable en général, la plus forte concentration de probabilités se situant au sein des intervalles compris entre 1,5 % et 1,9 %, et 2,0 % et 2,4 % (cf. graphique 6). Si l'on compare les résultats de l'enquête menée au premier trimestre 2007 avec ceux de l'enquête du deuxième trimestre 2009, la distribution de probabilités s'est légèrement aplatie après le démarrage de la crise, tendance qui s'est même sans doute légèrement accentuée dans la dernière campagne d'enquête.

8 Les données pour les États-Unis correspondent aux anticipations relatives au taux de croissance moyen de l'IPC au cours des dix prochaines années. Le degré plus élevé de divergences de vues et leurs tendances différentes, observés ces dernières années aux États-Unis par rapport à la zone euro, se vérifient également après correction des niveaux différents des anticipations d'inflation à plus long terme dans les deux économies.

**Graphique 6 Distribution de probabilités agrégées des anticipations d'inflation à plus long terme d'une sélection de campagnes d'EPP**

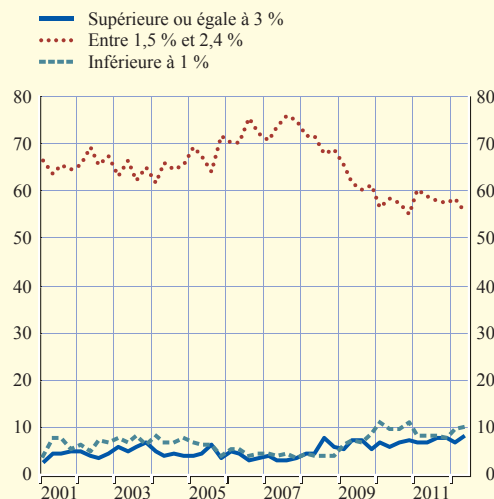
(probabilité en pourcentage)



Source : BCE

**Graphique 7 Probabilité que l'inflation se situe dans différentes fourchettes à long terme**

(probabilité en pourcentage)



Source : BCE

Note : La dernière observation porte sur le deuxième trimestre 2012.

En condensant ces probabilités agrégées dans des intervalles plus larges, on observe que la probabilité attribuée à une inflation à plus long terme se situant au sein d'une fourchette comprise entre 1,5 % et 2,4 % est actuellement légèrement inférieure à 60 %, soit un recul notable depuis le démarrage de la crise financière (cf. graphique 7). Dans le même temps, les probabilités attachées à une inflation à plus long terme inférieure à 1 % et supérieure ou égale à 3 % ont atteint presque 10 % dans chaque cas au cours des dernières années. Cela confirme encore une fois le léger aplatissement de la distribution depuis la crise, les probabilités les plus élevées étant attribuées aux intervalles situés en queue de distribution.

Le scénario d'un aplatissement des distributions, et donc d'une plus grande incertitude entourant les prévisions ponctuelles, est confirmé par l'évolution des écarts-types des distributions de probabilités. En effet, l'incertitude agrégée est mesurée par l'écart-type de la distribution de probabilités agrégées (cf. graphique 8), tandis que l'incertitude individuelle correspond à l'écart-type moyen des distributions de probabilités individuelles. Ces deux mesures ont amorcé une légère hausse en 2008, poursuivant cette tendance jusqu'à fin 2010. Depuis, l'incertitude entourant les

perspectives d'inflation à plus long terme est demeurée relativement élevée.

Globalement, les résultats de l'EPP indiquent donc que le niveau moyen des anticipations d'inflation est entouré d'incertitude et que celle-ci s'est légèrement accentuée ces dernières années. Cette évolution confirme elle aussi que ces anticipations doivent faire l'objet d'un suivi étroit.

### 3 LES MESURES DES ANTICIPATIONS D'INFLATION À PLUS LONG TERME TIRÉES DES MARCHÉS

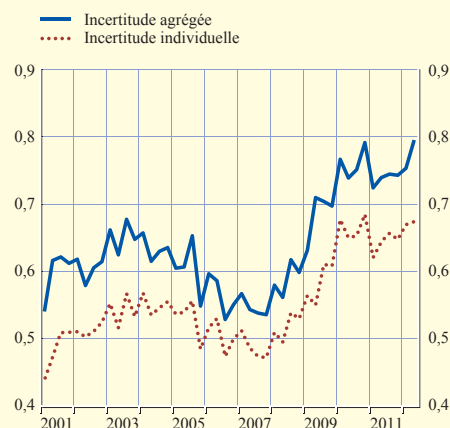
Les indicateurs des anticipations d'inflation à plus long terme tirés des marchés sont établis à partir d'instruments indexés sur l'inflation, notamment les obligations indexées sur l'inflation, mais également des produits dérivés, tels que les *swaps* indexés sur l'inflation. Ils sont disponibles en temps réel et selon une fréquence élevée, et se prêtent donc en principe mieux que les mesures tirées d'enquêtes à l'évaluation en temps réel des nouveaux mouvements des anticipations d'inflation. Toutefois, les mesures fondées sur les marchés présentent, par ailleurs, une volatilité et des distorsions plus importantes en raison des primes de risque.

#### 3.1 LES ANTICIPATIONS D'INFLATION TIRÉES DES MARCHÉS FINANCIERS

Des informations quotidiennes concernant les anticipations d'inflation sont établies à partir de la valeur de marché des produits financiers indexés sur l'IPCH hors tabac de la zone euro. La BCE utilise les obligations souveraines allemandes et françaises indexées sur l'inflation et les *swaps* d'inflation. Les points morts d'inflation correspondent à l'écart de rendement entre obligations nominales et obligations comparables indexées sur l'inflation de même échéance<sup>9</sup>. Le niveau des points morts d'inflation contient des informations concernant l'inflation attendue sur la durée de vie de l'obligation. Cependant, il inclut également des primes

**Graphique 8 Incertitude entourant les anticipations d'inflation à plus long terme issues de l'EPP**

(en points de pourcentage)



Source : BCE

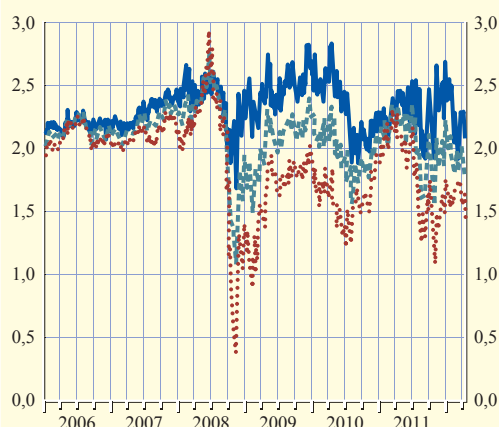
Note : L'incertitude agrégée est mesurée par l'écart-type de la distribution de probabilités agrégées, tandis que l'incertitude individuelle correspond à l'écart-type moyen des distributions de probabilités individuelles. Les dernières observations portent sur le deuxième trimestre 2012.

9 En 2011, la BCE a changé de méthode d'estimation des points morts d'inflation dans la zone euro afin de réduire les distorsions induites par le creusement des écarts de rendement entre les obligations allemandes et françaises, cf. l'encadré intitulé *Estimation des rendements réels et des points morts d'inflation après la récente intensification de la crise de la dette souveraine* du *Bulletin mensuel* de décembre 2011.

**Graphique 9 Points morts d'inflation dans la zone euro**

(en points de pourcentage)

— Point mort d'inflation anticipé à cinq ans dans cinq ans  
 ..... Point mort d'inflation à cinq ans  
 - - - Point mort d'inflation à dix ans



Sources : Reuters et calculs de la BCE

Note : Les taux sont corrigés des variations saisonnières. La dernière observation porte sur le 9 mai 2012.

de risque qui reflètent l'incertitude quant à l'inflation future ainsi que les changements liés aux conditions de négociation.

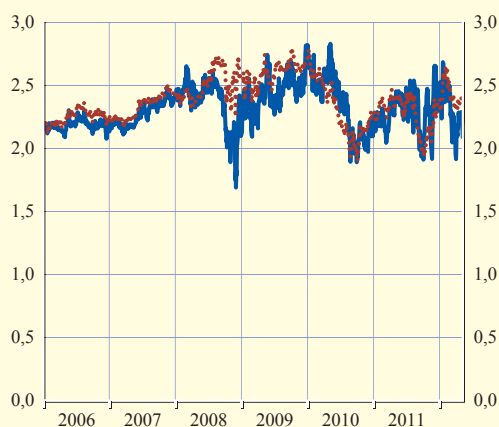
Les mesures au comptant des points morts d'inflation sont beaucoup plus volatiles que les mesures anticipées à plus long terme, dans la mesure où elles sont censées refléter également les chocs à plus court terme sur l'inflation (cf. graphique 9). Ainsi, le point mort d'inflation au comptant à cinq ans mesure l'inflation moyenne attendue pour les cinq prochaines années et permet donc d'appréhender les anticipations d'écarts temporaires de l'inflation par rapport à l'objectif de la BCE, susceptibles de résulter, par exemple, de chocs pétroliers.

Aux fins du suivi des anticipations d'inflation à plus long terme, le point mort d'inflation anticipé à cinq ans dans cinq ans est un des indicateurs qui convient le mieux. Il mesure l'inflation attendue sur une période de cinq ans débutant dans cinq ans et n'est donc pas autant affecté par les chocs à court terme que les points morts au comptant. Ainsi, il est demeuré beaucoup plus stable que les points morts d'inflation au comptant à cinq ans et à dix ans durant la période qui a suivi la faillite de

**Graphique 10 Taux d'inflation anticipés à long terme pour la zone euro**

(en points de pourcentage)

— Point mort d'inflation anticipé à cinq ans dans cinq ans  
 ..... Taux anticipé à cinq ans dans cinq ans des *swaps* indexés sur l'inflation



Sources : Reuters et calculs de la BCE

Note : Les taux correspondent aux taux d'inflation anticipés à cinq ans dans cinq ans. La dernière observation porte sur le 9 mai 2012.

Lehman Brothers. Cela vaut également pour les taux des *swaps* indexés sur l'inflation anticipés à cinq ans dans cinq ans (cf. graphique 10).

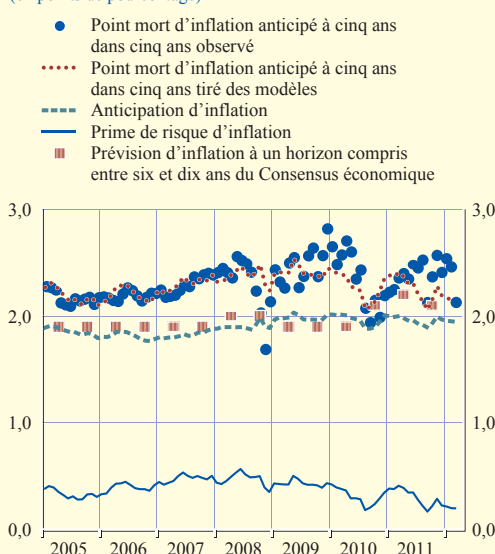
Un autre message important provenant du graphique 10 a trait au fait que, avant le déclenchement de la crise financière, ces mesures prospectives des anticipations d'inflation à long terme étaient demeurées relativement stables, juste au-dessus de 2 %. Cependant, tout comme les mesures tirées d'enquêtes, les mesures fondées sur les marchés ont été plus volatiles par la suite.

À cet égard, l'évaluation du niveau et de la volatilité des mesures des anticipations d'inflation tirées des marchés doit prendre en compte les primes de risque intégrées à ces mesures. Si ces primes de risque ne sont pas observables, elles peuvent néanmoins être calculées à l'aide de modèles qui décomposent les prix de marché en anticipations d'inflation « pures » et en primes de risque d'inflation. Le modèle utilisé dans le graphique 11 est un modèle de structure par terme des rendements nominaux et réels comprenant des informations sur l'inflation effective ainsi que des anticipations d'inflation fondées



**Graphique 11 Contributions fondées sur des modèles des anticipations d'inflation, primes de risque et bruit d'observation au point mort d'inflation anticipé à cinq ans dans cinq ans**

(en points de pourcentage)

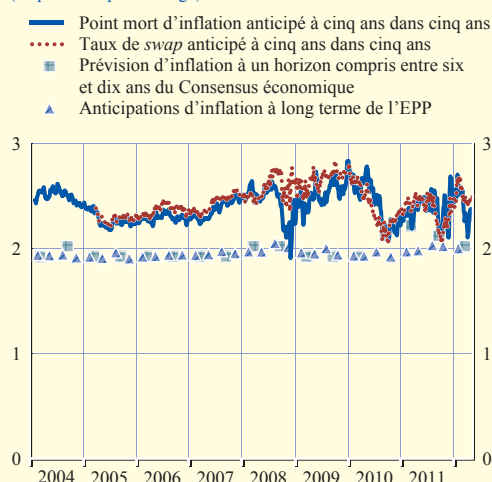


Sources : Bloomberg et calculs de la BCE

Note : Le modèle se fonde sur celui décrit dans J.A. Garcia et T. Werner, *Inflation risks and inflation risk premia*, Working Paper Series n° 1162, BCE, mars 2010. La dernière observation porte sur mars 2012.

**Graphique 12 Mesures des anticipations d'inflation fondées sur les marchés et tirées d'enquêtes dans la zone euro**

(en points de pourcentage)



Sources : Reuters, BCE et Consensus économique

Note : Les taux sont corrigés des variations saisonnières. La dernière observation porte sur le 9 mai 2012.

sur des enquêtes<sup>10</sup>. Lorsqu'on compare les points morts d'inflation observés avec les points morts tirés de modèles, on constate une augmentation des résidus du modèle durant la crise. Cette évolution est due à la volatilité accrue en période de tensions sur les marchés. Au-delà de ces effets, la décomposition établie à partir d'un modèle indique que les anticipations d'inflation « pures » sont demeurées relativement stables et proches de 2 % (cf. graphique 11). Par conséquent, si les mesures des anticipations d'inflation à plus long terme fondées sur les marchés sont, en raison des primes de risque d'inflation, supérieures à celles tirées d'enquêtes, l'analyse réalisée à partir de modèles montre cependant qu'après correction de ces primes, les deux mesures se rapprochent davantage l'une de l'autre (cf. graphique 12).

### 3.2 LA VOLATILITÉ DES ANTICIPATIONS D'INFLATION FONDÉES SUR LES MARCHÉS DANS UN CONTEXTE DE TURBULENCES

Au cours de la période précédant la faillite de Lehman, l'écart entre les mesures fondées sur les obligations et celles tirées des *swaps* était relativement faible, les opérations d'arbitrage réalisées dans des conditions normales de marché liant le marché des *swaps* à celui des obligations. Ces deux marchés présentent toutefois quelques différences ; ils font souvent intervenir des acteurs différents et sont donc susceptibles de connaître des évolutions différentes, notamment en période de tensions, lorsque les canaux d'arbitrage ne fonctionnent pas de manière efficace, comme cela a été le cas à certaines périodes depuis 2008. Par conséquent, les signaux fournis par les deux marchés quant aux anticipations d'inflation doivent faire l'objet d'un suivi commun.

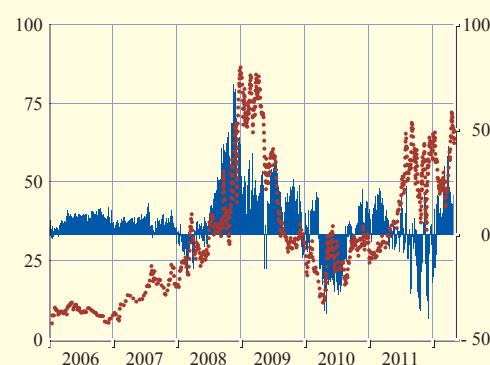
10 Pour une description du modèle, cf. J.A. Garcia et T. Werner, *Inflation risks and inflation risk premia*, Working Paper Series, n° 1162, BCE, mars 2010. La Banque d'Angleterre et le Système fédéral de réserve utilisent des modèles analogues. Pour une description de ces modèles, cf. M. Joyce, A. Lasoosa, I. Stevens et M. Tong, *Extracting inflation expectations and inflation risk premia from the term structure. A joint model of the UK nominal and real curves*, Working paper n° 360, Banque d'Angleterre, 2010 et D.H. Kim et J.H. Wright, *An Arbitrage-Free Three Factor Term Structure Model and the Recent Behavior of Long-Term Yields and Distant-Horizon Forward Rates*, FEDS Working Papers, Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve, 2005



### Graphique 13 Prime de liquidité et écart entre le point mort d'inflation et les taux de swaps

(en points de base ; du 2 janvier 2006 au 9 mai 2012)

— Écart entre le taux des *swaps* indexés sur l'inflation anticipé à cinq ans et le point mort d'inflation correspondant (échelle de droite)  
 ..... Prime de liquidité des obligations allemandes à dix ans



Sources : Reuters et calculs de la BCE

Note : Les taux expliquant l'écart se rapportent aux taux d'inflation anticipés à cinq ans dans cinq ans. Les taux établis à partir des obligations sont désaisonnalisés. La prime de liquidité est mesurée par l'écart de rendement des obligations garanties par l'État émises par l'agence paragouvernementale allemande *Kreditanstalt für Wiederaufbau* et des obligations souveraines allemandes. La méthodologie s'inspire de J. Ejsing, M. Grothe et O. Grothe, *Liquidity and credit risk premia in government bond yields*, Working Paper Series n° 1440, BCE, juin 2012. La dernière observation porte sur le 9 mai 2012.

durant les périodes de mouvements importants de report vers les valeurs sûres et de repli vers les valeurs liquides au profit des emprunts d'État, dont bénéficient essentiellement le marché des obligations nominales, ce qui pèse sur les points morts d'inflation. Le graphique 13 montre que l'écart entre le point mort d'inflation anticipé à cinq ans dans cinq ans et le taux des *swaps* indexés sur l'inflation correspondants est corrélé à un indicateur de primes de liquidité sur le marché allemand des obligations nominales, correspondant à l'écart de rendement entre obligations émises par des agences paragouvernementales allemandes et obligations nominales allemandes <sup>11</sup>.

Au total, la volatilité des mesures des anticipations d'inflation fondées sur les marchés dépend donc de la situation générale sur les marchés financiers au sens large. Les tensions sur les marchés des produits indexés sur l'inflation présentent une forte corrélation aux indicateurs de liquidité, de volatilité du marché et de risque. En outre, la sensibilité à court terme des mesures des anticipations d'inflation tirées des marchés aux surprises économiques semble également s'être accentuée durant la crise (cf. l'encadré 1).

On constate souvent une différence de niveau entre les anticipations d'inflation provenant du marché des obligations indexées sur l'inflation et celles issues du marché des *swaps* indexés sur l'inflation

<sup>11</sup> Pour de plus amples informations concernant ces effets sur les marchés obligataires de la zone euro durant la crise, cf. l'encadré intitulé *Primes de crédit et de liquidité intégrées aux rendements d'une sélection d'obligations souveraines de la zone euro : nouvelles observations* du *Bulletin mensuel* de septembre 2009

#### Encadré 1

#### LA SENSIBILITÉ AUX INFORMATIONS MACROÉCONOMIQUES DES INDICATEURS DE MARCHÉ RELATIFS AUX ANTICIPATIONS D'INFLATION – UNE ÉTUDE DE CAS

Les anticipations d'inflation fondées sur les marchés sont établies à partir de produits financiers indexés sur l'inflation, qui font l'objet de transactions à haute fréquence. Ces mesures reflètent donc rapidement les nouvelles informations dont disposent les intervenants de marché. Le présent encadré analyse la réaction à court terme des indicateurs de marché relatifs aux anticipations d'inflation dans la zone euro à des surprises lors des publications d'informations macroéconomiques.

La présente analyse s'attache à dix annonces économiques importantes relatives aux prix et à l'activité réelle dans la zone euro et aux États-Unis. La surprise se définit comme l'écart entre la donnée effectivement publiée et la médiane des anticipations des analystes avant la publication recueillies par Bloomberg. Les variations quotidiennes des points morts d'inflation au comptant et anticipés ainsi que des taux des *swaps* indexés sur l'inflation font l'objet d'une régression sur les surprises relatives aux

**Tableau A Sensibilité des indicateurs de marché relatifs aux anticipations d'inflation  
au cours des années 2004-2007**(coefficients de régression ; estimations en points de base ; du 1<sup>er</sup> février 2004 au 31 décembre 2007)

| Annnonce                                                                  | Point mort<br>d'inflation<br>à cinq ans | Point mort<br>d'inflation<br>à dix ans | Point mort<br>d'inflation<br>anticipé<br>à cinq ans<br>dans<br>cinq ans | Swap<br>à<br>cinq ans | Swap<br>à<br>dix ans | Swap<br>anticipé<br>à<br>cinq ans<br>dans<br>cinq ans |
|---------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|-----------------------|----------------------|-------------------------------------------------------|
| Zone euro – indice des directeurs d'achat pour les services               | - 1                                     | 0                                      | 1                                                                       | 0                     | 0                    | - 1                                                   |
| Zone euro – estimation rapide de l'IPCH                                   | 6***                                    | 3***                                   | 3                                                                       | 8***                  | 4***                 | 1                                                     |
| Zone euro – PIB à prix constants                                          | 0                                       | 2                                      | 2                                                                       | 10***                 | 7                    | 4                                                     |
| Zone euro – indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier   | 0                                       | 0                                      | 1                                                                       | -1                    | 0                    | 0                                                     |
| Allemagne – prix à l'importation                                          | 1                                       | 1                                      | 1                                                                       | 0                     | 1                    | 1                                                     |
| Allemagne – baromètre IFO du climat des affaires                          | 0                                       | 0                                      | 0                                                                       | 0                     | 0                    | 0                                                     |
| États-unis – indice des directeurs d'achat                                | 0***                                    | 0                                      | 0                                                                       | 0                     | 0**                  | 0*                                                    |
| États-Unis – indices des prix à la production                             | 0                                       | 0*                                     | 1                                                                       | 1**                   | 1                    | 1                                                     |
| États-Unis – nouvelles inscriptions au chômage (en centaines de milliers) | 1                                       | - 1                                    | - 1                                                                     | - 1                   | - 1                  | 0                                                     |
| États-Unis – emploi salarié non agricole (en centaines de milliers)       | 0                                       | 0                                      | 0                                                                       | 0                     | 0                    | 0                                                     |

Sources : Bloomberg, Xetra et calculs de la BCE

Note : \*, \*\* et \*\*\* représentent des seuils de signification statistique de 10 %, 5 % et 1 % lors de l'utilisation de tests T de Student bilatéraux.

informations économiques<sup>1</sup>. Les tableaux A et B présentent les résultats de la régression. Les marchés efficients étant censés réagir rapidement, l'analyse porte sur les variations quotidiennes des indicateurs de marché relatifs aux anticipations d'inflation le jour de l'annonce. Pour expliquer les évolutions dans le fonctionnement des marchés des produits indexés sur l'inflation observées au cours de la crise financière, l'analyse comprend deux périodes de durée analogue : la période qui a précédé la crise, de 2004 à 2007, et la période débutant en 2008.

**Tableau B Sensibilité des indicateurs de marché relatifs aux anticipations d'inflation  
au cours de la période commençant en 2008**(coefficients de régression ; estimations en points de base ; du 1<sup>er</sup> février 2008 au 31 mars 2012)

| Annnonce                                                                  | Point mort<br>d'inflation<br>à cinq ans | Point mort<br>d'inflation<br>à dix ans | Point mort<br>d'inflation<br>anticipé<br>à cinq ans<br>dans<br>cinq ans | Swap<br>à<br>cinq ans | Swap<br>à<br>dix ans | Swap<br>anticipé<br>à<br>cinq ans<br>dans<br>cinq ans |
|---------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|-----------------------|----------------------|-------------------------------------------------------|
| Zone euro – indice des directeurs d'achat pour les services               | 2                                       | 2                                      | 1                                                                       | 0                     | 0                    | 0                                                     |
| Zone euro – estimation rapide de l'IPCH                                   | 10*                                     | 5                                      | - 1                                                                     | 9***                  | 6***                 | 2                                                     |
| Zone euro – PIB à prix constants                                          | - 3                                     | 0                                      | 9                                                                       | 6                     | 6                    | 6                                                     |
| Zone euro – indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier   | 1                                       | 1                                      | - 2                                                                     | 4***                  | 3***                 | 3***                                                  |
| Allemagne – prix à l'importation                                          | 1                                       | 2**                                    | 4***                                                                    | 0                     | 1                    | 2***                                                  |
| Allemagne – baromètre IFO du climat des affaires                          | 0                                       | 0                                      | - 1                                                                     | 0                     | 0                    | 0                                                     |
| États-unis – indice des directeurs d'achat                                | 0                                       | 0                                      | 0                                                                       | 0                     | 0***                 | 0                                                     |
| États-Unis – indices des prix à la production                             | 1                                       | 1                                      | 1                                                                       | 1                     | 1*                   | 1                                                     |
| États-Unis – nouvelles inscriptions au chômage (en centaines de milliers) | - 4                                     | - 2                                    | 0                                                                       | - 3                   | - 2                  | - 2                                                   |
| États-Unis – emploi salarié non agricole (en centaines de milliers)       | 1                                       | 0                                      | - 1                                                                     | 1***                  | 1***                 | 1                                                     |

Sources : Bloomberg, Xetra et calculs de la BCE

Note : \*, \*\* et \*\*\* représentent des seuils de signification statistique de 10 %, 5 % et 1 % lors de l'utilisation de tests T de Student bilatéraux.

1 Une méthodologie GARCH (1,1) est utilisée pour prendre en compte l'hétéroscédasticité.

Les résultats indiquent que les marchés des produits financiers indexés sur l'inflation n'ont réagi de façon significative qu'à un petit nombre d'informations macroéconomiques lors de la période qui a précédé la crise <sup>2</sup>. Les anticipations d'inflation au comptant réagissent plus fortement que les mesures anticipées, ce qui constitue un résultat positif, les anticipations d'inflation au comptant étant censées refléter les évolutions dans un avenir proche et, partant, réagir également aux chocs économiques transitoires. En revanche, si la politique monétaire est crédible, les anticipations d'inflation à plus long terme devraient moins réagir à des évolutions temporaires du cycle d'activité.

Le tableau B montre que durant la crise, un plus grand nombre de variables sont significatives pour expliquer les variations quotidiennes des indicateurs relatifs aux anticipations d'inflation, notamment en ce qui concerne les mesures tirées du marché des *swaps*. Les résultats pour les deux périodes montrent que les mesures au comptant des anticipations d'inflation à terme particulièrement éloignées ont réagi plus fortement à l'intérieur du deuxième sous-échantillon. L'incidence globalement plus forte exercée depuis le début de la crise financière par les informations sur les mesures des anticipations d'inflation fondées sur les marchés s'explique très vraisemblablement par une valorisation à la hausse des primes de risque d'inflation chez les intervenants de marché. Néanmoins, la conclusion établit que les taux anticipés sont nettement moins affectés par les informations économiques que les taux au comptant, ce qui est un signal rassurant pour la crédibilité de la politique monétaire.

Cette analyse est une étude de cas ; les résultats établissent l'incidence des informations économiques sur les mesures des anticipations d'inflation le jour de l'annonce et, à titre d'exemple, ne montrent pas si les effets sur les indicateurs ont pour cause des modifications des anticipations d'inflation ou des facteurs affectant le fonctionnement des marchés de produits indexés sur l'inflation comme une augmentation des primes de risque de liquidité. De façon analogue, les régressions ne font pas apparaître directement si les réactions sont transitoires ou si elles ont un effet persistant. Par conséquent, les résultats de cette analyse empirique doivent être appréhendés avec prudence.

<sup>2</sup> Les valeurs prises par les coefficients s'interprètent comme les variations en points de base du niveau de l'indicateur économique par rapport à une unité caractérisant la surprise sauf indication contraire. Les coefficients de régression sont arrondis.

#### 4 CONCLUSIONS

Les informations fournies par les mesures, tirées d'enquêtes et fondées sur les marchés, des anticipations d'inflation à plus long terme dans la zone euro indiquent que ces anticipations sont demeurées relativement bien ancrées, aussi bien durant les périodes où les évolutions effectives de l'inflation ont été lourdement affectées par le renchérissement des matières premières que lorsque les crises financière et de la dette souveraine de ces dernières années ont atteint leur paroxysme. Dans le même temps, si le niveau des anticipations d'inflation à plus long terme a continué d'osciller au sein d'une marge relativement étroite autour de 2 %, l'incertitude entourant ce niveau s'est cependant accentuée quelque peu depuis le démarrage de la crise

en 2008. Cette évolution reflète probablement les importantes perturbations financières, budgétaires et macroéconomiques liées à la crise et les processus d'ajustement économique de grande ampleur mis en œuvre en réponse à ces perturbations.

Il est primordial, dans un contexte de ce type, que les anticipations d'inflation à plus long terme demeurent fermement ancrées. L'encadré 2 illustre de nouveau ce point sur la base d'un modèle structurel. Dans la zone euro, l'ancrage solide des anticipations d'inflation a permis non seulement de garantir la stabilité des prix, mais également de limiter les répercussions de la crise financière et de contenir le ralentissement induit de l'activité économique. La remarquable stabilité des anticipations d'inflation à plus long terme témoigne de la crédibilité de l'engagement de la

BCE à préserver la stabilité des prix et de sa solide expérience en la matière depuis la mise en place de la politique monétaire unique en 1999. En revanche, l'incertitude élevée observée ces dernières années montre qu'il est nécessaire de continuer à suivre de près ces anticipations dans le futur.

## Encadré 2

### LES CONSÉQUENCES D'UN DÉSANCRAGE DES ANTICIPATIONS D'INFLATION À LONG TERME DANS UN MODÈLE STRUCTUREL

Un désancrage des anticipations d'inflation à long terme compromettrait la capacité de la banque centrale à maintenir la stabilité des prix et entraînerait une généralisation de l'instabilité macroéconomique. Le présent encadré utilise le nouveau modèle de la BCE relatif à l'ensemble de la zone euro (*New Area-Wide Model – NAWM*)<sup>1</sup> pour illustrer les conséquences économiques d'un déplacement vers le haut des anticipations d'inflation à long terme. Ce déplacement est introduit par l'intermédiaire d'un choc sur la perception que le secteur privé a de l'objectif de stabilité des prix de la banque centrale, tandis que l'objectif réel demeure inchangé.

Le graphique illustre les effets sur l'objectif perçu de stabilité des prix, sur la hausse des prix à la consommation, sur la croissance du PIB en volume et sur le taux d'intérêt nominal à court terme d'un choc ponctuel de 25 points de base sur la perception que les agents ont de l'objectif<sup>2</sup>. On retient l'hypothèse qu'avant le choc, toutes les variables sont égales à leurs valeurs de long terme, représentées par la ligne zéro dans le graphique.

L'illustration fondée sur le modèle présente trois réactions de politique monétaire distinctes : (i) la banque centrale suit les prescriptions de la fonction de réaction du taux d'intérêt intégrée au modèle<sup>3</sup> ; (ii) la banque centrale réagit également au désancrage des anticipations d'inflation en répondant aux écarts entre l'objectif perçu et l'objectif réel de stabilité des prix ; et (iii) la banque centrale, en plus de (ii), tente d'influencer directement la formation des anticipations du secteur privé au moyen d'une communication efficace de ses intentions.

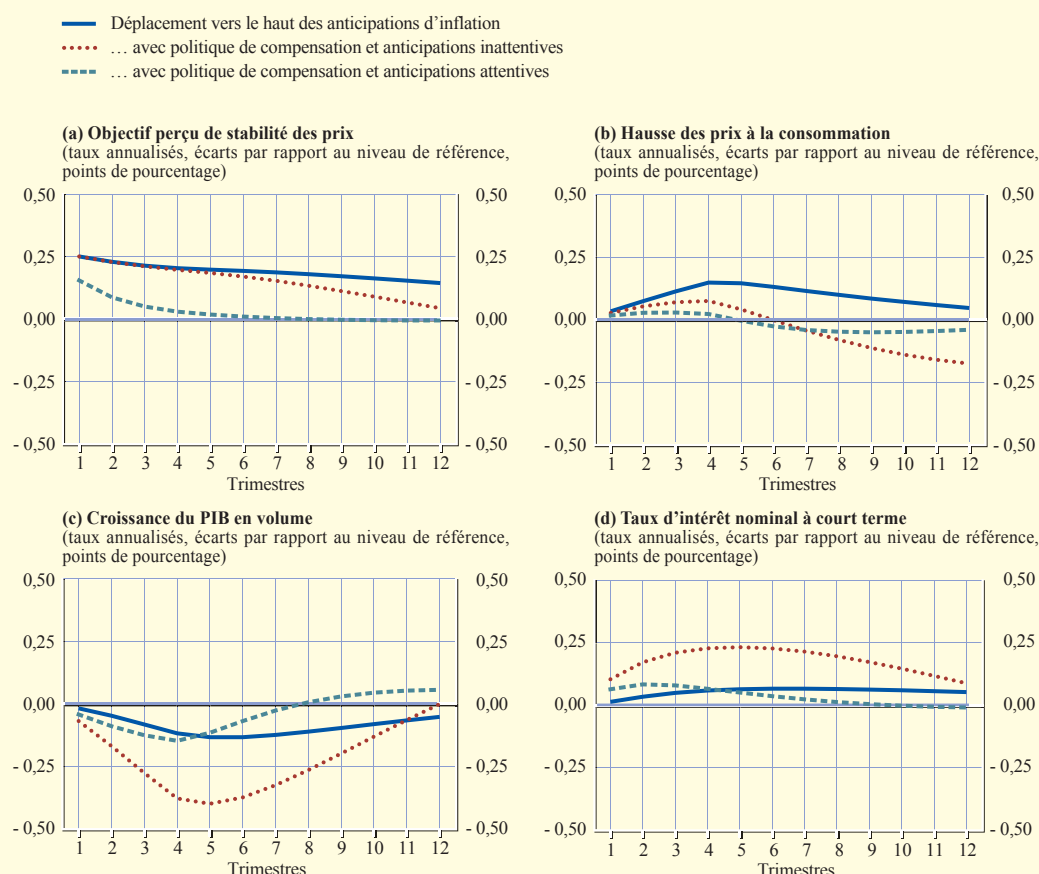
Premièrement, s'agissant du cas de figure (i), l'objectif perçu de stabilité des prix s'accroît immédiatement de 25 points de base (ligne bleue continue) en réponse au choc. Cet accroissement conduit les entreprises ayant une vision prospective à ajuster leurs prix à la hausse, tandis que les ménages réclament des augmentations de salaire. En raison de la réduction implicite du revenu réel des ménages et de la hausse des coûts de main-d'œuvre, la demande agrégée et l'emploi chutent. En conséquence de ces réactions du secteur privé, la hausse annuelle des prix à la consommation s'accélère progressivement, l'effet maximum étant d'approximativement 15 points de base après un an environ. La croissance annuelle du PIB en volume recule dans des proportions similaires, pour atteindre un point bas après quatre ou cinq trimestres. D'après la fonction de réaction du modèle, la banque centrale relève légèrement le taux d'intérêt en réponse à ces évolutions de l'inflation et de la production. En l'absence d'autres chocs, l'objectif perçu de stabilité des prix retrouve lentement son niveau de référence, car les agents du secteur privé, constatant que la hausse des prix à la consommation reste en deçà de l'objectif perçu, corrigent progressivement leurs perceptions erronées.

1 Cf. K. Christoffel, G. Coenen et A. Warne, *The New Area-Wide Model of the euro area : A micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis*, Working Paper Series, n° 944, BCE, octobre 2008

2 Pour poursuivre le débat et obtenir de plus amples détails sur la modélisation des anticipations d'inflation utilisant l'approche retenue dans le présent encadré, cf. R.S. Gürkaynak, A.T. Levin, A.N. Marder, et E.T. Swanson, *Inflation targeting and the anchoring of inflation expectations in the Western Hemisphere*, Economic Review Banque fédérale de réserve de San Francisco, 2007

3 La fonction de réaction de la banque centrale dans le nouveau modèle relatif à l'ensemble de la zone euro est standard et comprend la hausse des prix à la consommation, l'objectif réel de stabilité des prix et la croissance du PIB en volume. Pour plus de détails, cf. K. Christoffel, G. Coenen et A. Warne, *op cit*

## Incidence d'un déplacement vers le haut des anticipations d'inflation à long terme et rôle de la politique monétaire



Source : Simulations fondées sur le nouveau modèle relatif à l'ensemble de la zone euro (NAWM)

Le fait que le retour au niveau de référence soit très lent peut inciter la banque centrale à réagir directement aux perceptions erronées du secteur privé. Une réponse de politique monétaire visant à compenser les écarts entre perceptions et évolutions effectives, comme il en est fait l'hypothèse dans le cas de figure (ii), entraîne une hausse plus importante du taux d'intérêt (ligne rouge en pointillés) et, par conséquent, un recul plus prononcé du PIB en volume, tandis que la hausse des prix à la consommation est moins élevée que dans le cas où ce type de réponse n'intervient pas. En l'absence d'incidence directe sur les anticipations d'inflation du secteur privé, c'est-à-dire en cas d'anticipations « inattentives », l'objectif perçu s'ajuste très lentement et demeure proche des valeurs du cas de figure (i) pendant environ cinq trimestres après le choc. À ce moment-là, la hausse des prix à la consommation s'est suffisamment ralentie pour que la réponse compensatrice de la politique monétaire ait un effet d'inversion perceptible sur l'objectif perçu de stabilité des prix.

Dans la mesure où, dans le cas de figure (ii), les agents du secteur privé ne prennent pas en compte la possibilité que leurs perceptions de l'objectif de stabilité des prix diffèrent de l'objectif réel, un effet important résultant de la réaction de la banque centrale aux perceptions erronées des agents est que la réponse de politique monétaire est plus forte que dans le cas de figure (i) et, par conséquent, que le taux

d'intérêt effectif est nettement supérieur au niveau anticipé par les agents du secteur privé. Comme dans le cas de figure (ii), cette disparité entre politique effective et politique anticipée peuvent avoir des effets notables sur l'économie. Toutefois, si la banque centrale peut communiquer ses intentions de façon claire et efficace, il est possible que les perceptions erronées du secteur privé puissent être corrigées plus rapidement. Ce cas de figure (iii) est qualifié de réponse de politique monétaire de compensation à anticipations « attentives » (ligne verte en pointillés), où les agents du secteur privé identifient de façon précoce la disparité entre politique effective et politique anticipée et corrigent leur perception en conséquence.

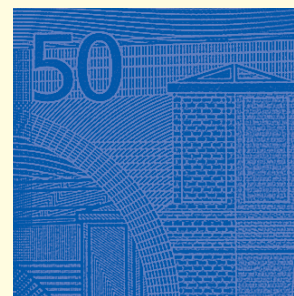
Le graphique indique que l'incidence directe du choc sur l'objectif perçu de stabilité des prix est considérablement moins élevée pour le cas (iii), l'objectif perçu revenant au niveau de l'objectif effectif au bout d'un an environ. Les conséquences sur la hausse des prix à la consommation, sur la croissance du PIB en volume et sur le taux d'intérêt effectif sont par conséquent bien plus favorables. Ainsi, en mettant « les paroles en accord avec les actes » de façon efficace, la politique monétaire de la banque centrale peut réussir à prévenir les risques d'un déplacement vers le haut des anticipations d'inflation.





# STATISTIQUES DE LA ZONE EURO





# TABLE DES MATIÈRES <sup>1</sup>

## VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro

S5

## I STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème

S6

1.2 Taux directeurs de la BCE

S7

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

S8

1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité

S9

## 2 STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

2.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro

S10

2.2 Bilan consolidé des IFM de la zone euro

S11

2.3 Statistiques monétaires

S12

2.4 Prêts accordés par les IFM : ventilation

S14

2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation

S17

2.6 Titres détenus par les IFM : ventilation

S20

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

S21

2.8 Bilan agrégé des OPCVM de la zone euro

S22

2.9 Titres détenus par les OPCVM ventilés par émetteurs

S23

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

S24

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

S25

## 3 COMPTES DE LA ZONE EURO

3.1 Comptes économiques et financiers intégrés par secteurs institutionnels

S26

3.2 Comptes non financiers de la zone euro

S30

3.3 Ménages

S32

3.4 Sociétés non financières

S33

3.5 Sociétés d'assurance et fonds de pension

S34

## 4 MARCHÉS FINANCIERS

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

S35

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

S36

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

S38

4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro

S40

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

S42

4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

S44

4.7 Courbes des taux de la zone euro

S45

4.8 Indices boursiers

S46

## 5 PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

5.1 IPCH, autres prix et coûts

S47

5.2 Production et demande

S50

5.3 Marché du travail

S54

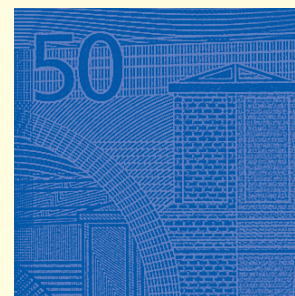
1) De plus amples informations peuvent être obtenues à l'adresse suivante : [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu). Se reporter à la page *Statistical Data Warehouse* (entrepôt de données statistiques) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu>)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

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

---

#### Conventions utilisées dans les tableaux

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



# VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

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

## 1. Évolutions monétaires et taux d'intérêt <sup>1)</sup>

|              | M1 <sup>2)</sup> | M2 <sup>2)</sup> | M3 <sup>2), 3)</sup> | M3 <sup>2), 3)</sup><br>Moyenne mobile<br>sur 3 mois<br>(centrée) | Prêts des IFM<br>aux résidents<br>de la zone euro<br>hors IFM<br>et administrations<br>publiques <sup>2)</sup> | Titres autres<br>que des actions<br>émis en euros<br>par les non-IFM <sup>2)</sup> | Taux d'intérêt<br>à 3 mois (Euribor ;<br>% annuel ;<br>moyennes<br>sur la période) | Taux<br>au comptant<br>à 10 ans<br>(% annuel ;<br>fin de période) <sup>4)</sup> |
|--------------|------------------|------------------|----------------------|-------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
|              | 1                | 2                | 3                    | 4                                                                 | 5                                                                                                              | 6                                                                                  | 7                                                                                  | 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              | 2,4                  | —                                                                 | 0,9                                                                                                            | 0,3                                                                                | 1,04                                                                               | 2,60                                                                            |
| 2012 T2      | .                | .                | .                    | —                                                                 | .                                                                                                              | .                                                                                  | 0,69                                                                               | 2,32                                                                            |
| 2012 Janvier | 2,1              | 2,3              | 2,3                  | 2,2                                                               | 1,2                                                                                                            | -0,2                                                                               | 1,22                                                                               | 2,67                                                                            |
| Février      | 2,6              | 2,8              | 2,7                  | 2,7                                                               | 0,8                                                                                                            | 0,4                                                                                | 1,05                                                                               | 2,59                                                                            |
| Mars         | 2,8              | 3,0              | 3,0                  | 2,7                                                               | 0,6                                                                                                            | 2,2                                                                                | 0,86                                                                               | 2,60                                                                            |
| Avril        | 1,8              | 2,5              | 2,5                  | 2,8                                                               | 0,2                                                                                                            | 3,1                                                                                | 0,74                                                                               | 2,47                                                                            |
| Mai          | 3,3              | 2,9              | 2,9                  | .                                                                 | -0,1                                                                                                           | .                                                                                  | 0,68                                                                               | 1,89                                                                            |
| Juin         | .                | .                | .                    | .                                                                 | .                                                                                                              | .                                                                                  | 0,66                                                                               | 2,32                                                                            |

## 2. Prix, production, demande et marché du travail <sup>5)</sup>

|              | IPCH <sup>6)</sup> | Prix à la<br>production | Coûts<br>horaires<br>de main-d'œuvre | PIB en volume<br>(données cvs) | Production<br>industrielle<br>(hors construction) | Taux d'utilisation<br>des capacités<br>de production<br>dans l'industrie<br>manufacturière<br>(%) | Emploi<br>(données cvs) | Chômage<br>(% de la<br>population active ;<br>données cvs) |
|--------------|--------------------|-------------------------|--------------------------------------|--------------------------------|---------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|------------------------------------------------------------|
|              | 1                  | 2                       | 3                                    | 4                              | 5                                                 | 6                                                                                                 | 7                       | 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                     | 10,2                                                       |
| 2011 T3      | 2,7                | 5,9                     | 2,5                                  | 1,3                            | 3,9                                               | 80,0                                                                                              | 0,2                     | 10,2                                                       |
| 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 Janvier | 2,7                | 3,9                     | —                                    | —                              | -1,8                                              | 79,8                                                                                              | —                       | 10,8                                                       |
| Février      | 2,7                | 3,7                     | —                                    | —                              | -1,6                                              | —                                                                                                 | —                       | 10,8                                                       |
| Mars         | 2,7                | 3,5                     | —                                    | —                              | -1,5                                              | —                                                                                                 | —                       | 11,0                                                       |
| Avril        | 2,6                | 2,6                     | —                                    | —                              | -2,4                                              | 79,7                                                                                              | —                       | 11,0                                                       |
| Mai          | 2,4                | 2,3                     | —                                    | —                              | .                                                 | —                                                                                                 | —                       | 11,1                                                       |
| Juin         | 2,4                | .                       | —                                    | —                              | .                                                 | —                                                                                                 | —                       | .                                                          |

## 3. Statistiques extérieures

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

|              | Balance des paiements (flux nets)                        |       |                                                             | Avoirs<br>de réserve<br>(encours, en fin<br>de période) | Position<br>extérieure<br>nette<br>(en % du PIB) | Dette<br>extérieure<br>brute<br>(en % du PIB) | Taux de change effectif<br>de l'euro : TCE-20 <sup>6)</sup><br>(indice T1 1999 = 100) |                                   | Taux de change<br>EUR/USD |
|--------------|----------------------------------------------------------|-------|-------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------|
|              | Comptes de<br>transactions<br>courantes<br>et de capital | Biens | Investissements<br>directs<br>et de portefeuille<br>cumulés |                                                         |                                                  |                                               | Nominal                                                                               | Réel<br>(sur la base de<br>l'IPC) |                           |
|              |                                                          |       |                                                             |                                                         |                                                  |                                               |                                                                                       |                                   | 1                         |
| 2010         | -0,4                                                     | 15,1  | 51,2                                                        | 591,2                                                   | -13,4                                            | 120,3                                         | 103,6                                                                                 | 101,6                             | 1,3257                    |
| 2011         | 7,6                                                      | 4,6   | 157,1                                                       | 667,1                                                   | -12,1                                            | 120,5                                         | 103,4                                                                                 | 100,7                             | 1,3920                    |
| 2011 T3      | 4,4                                                      | 2,8   | 15,8                                                        | 646,6                                                   | -13,1                                            | 122,4                                         | 103,5                                                                                 | 100,6                             | 1,4127                    |
| T4           | 39,9                                                     | 14,3  | -59,1                                                       | 667,1                                                   | -12,1                                            | 120,5                                         | 102,1                                                                                 | 99,4                              | 1,3482                    |
| 2012 T1      | -5,0                                                     | 1,9   | -66,3                                                       | 671,3                                                   | .                                                | .                                             | 99,5                                                                                  | 96,9                              | 1,3108                    |
| T2           | .                                                        | .     | .                                                           | .                                                       | .                                                | .                                             | 98,2                                                                                  | 95,9                              | 1,2814                    |
| 2012 Janvier | -10,0                                                    | -9,2  | -49,8                                                       | 702,4                                                   | .                                                | .                                             | 98,9                                                                                  | 96,3                              | 1,2905                    |
| Février      | -4,0                                                     | 2,3   | 16,0                                                        | 696,4                                                   | .                                                | .                                             | 99,6                                                                                  | 97,2                              | 1,3224                    |
| Mars         | 9,1                                                      | 8,8   | -32,5                                                       | 671,3                                                   | .                                                | .                                             | 99,8                                                                                  | 97,3                              | 1,3201                    |
| Avril        | 2,0                                                      | 6,0   | -14,8                                                       | 679,7                                                   | .                                                | .                                             | 99,5                                                                                  | 97,1                              | 1,3162                    |
| Mai          | .                                                        | .     | .                                                           | 695,7                                                   | .                                                | .                                             | 98,0                                                                                  | 95,7                              | 1,2789                    |
| Juin         | .                                                        | .     | .                                                           | .                                                       | .                                                | .                                             | 97,2                                                                                  | 94,8                              | 1,2526                    |

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                                                                         | 25 mai 2012 | 1 <sup>er</sup> juin 2012 | 8 juin 2012 | 15 juin 2012 | 22 juin 2012 |
|----------------------------------------------------------------------------------|-------------|---------------------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>Avoirs et créances en or</b>                                                  | 432 704     | 432 703                   | 432 702     | 432 701      | 432 701      |
| <b>Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro</b>                 | 242 850     | 243 598                   | 244 526     | 246 521      | 246 984      |
| <b>Créances en devises sur les résidents de la zone euro</b>                     | 48 242      | 49 077                    | 49 069      | 48 160       | 48 933       |
| <b>Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro</b>                   | 17 485      | 17 590                    | 16 616      | 17 612       | 18 295       |
| <b>Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro</b>            | 1 101 736   | 1 115 517                 | 1 185 060   | 1 206 289    | 1 240 525    |
| Opérations principales de refinancement                                          | 37 852      | 51 176                    | 119 370     | 131 747      | 167 253      |
| Opérations de refinancement à plus long terme                                    | 1 061 818   | 1 063 629                 | 1 063 629   | 1 071 547    | 1 071 547    |
| 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                                                        | 2 065       | 710                       | 1 949       | 2 979        | 1 470        |
| Appels de marge versés                                                           | 1           | 1                         | 112         | 17           | 255          |
| <b>Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro</b> | 246 582     | 250 592                   | 189 547     | 191 721      | 186 432      |
| <b>Titres en euros émis par les résidents de la zone euro</b>                    | 605 103     | 605 113                   | 605 665     | 603 316      | 602 442      |
| Titres détenus à des fins de politique monétaire                                 | 280 555     | 280 823                   | 281 242     | 280 219      | 280 340      |
| Autres titres                                                                    | 324 548     | 324 290                   | 324 423     | 323 097      | 322 102      |
| <b>Créances en euros sur les administrations publiques</b>                       | 30 583      | 30 583                    | 30 583      | 30 587       | 30 587       |
| <b>Autres actifs</b>                                                             | 255 026     | 257 820                   | 255 914     | 250 398      | 250 994      |
| <b>Total de l'actif</b>                                                          | 2 980 310   | 3 002 593                 | 3 009 684   | 3 027 305    | 3 057 892    |

| 2. Passif                                                                              | 25 mai 2012 | 1 <sup>er</sup> juin 2012 | 8 juin 2012 | 15 juin 2012 | 22 juin 2012 |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-------------|---------------------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>Billets en circulation</b>                                                          | 879 746     | 884 875                   | 888 613     | 891 508      | 890 327      |
| <b>Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro</b>        | 1 091 700   | 1 062 773                 | 1 088 326   | 1 105 241    | 1 084 056    |
| Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)                                 | 90 035      | 94 017                    | 87 070      | 150 901      | 97 022       |
| Facilité de dépôt                                                                      | 760 102     | 784 973                   | 788 218     | 741 191      | 775 263      |
| Reprises de liquidité en blanc                                                         | 212 000     | 212 000                   | 212 000     | 212 000      | 210 500      |
| Cessions temporaires de réglage fin                                                    | 0           | 0                         | 0           | 0            | 0            |
| Appels de marge reçus                                                                  | 637         | 710                       | 1 039       | 1 149        | 1 271        |
| <b>Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro</b> | 3 274       | 3 399                     | 3 913       | 3 947        | 3 843        |
| <b>Certificats de dette émis</b>                                                       | 0           | 0                         | 0           | 0            | 0            |
| <b>Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro</b>                  | 153 945     | 129 026                   | 124 720     | 119 105      | 161 354      |
| <b>Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro</b>                   | 107 201     | 116 419                   | 129 600     | 138 772      | 149 718      |
| <b>Engagements en devises envers les résidents de la zone euro</b>                     | 6 699       | 5 491                     | 4 006       | 2 872        | 2 944        |
| <b>Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro</b>                 | 7 149       | 9 279                     | 9 890       | 10 149       | 8 786        |
| <b>Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI</b>                   | 54 716      | 54 716                    | 54 716      | 54 716       | 54 716       |
| <b>Autres passifs</b>                                                                  | 219 816     | 222 881                   | 220 707     | 215 805      | 216 955      |
| <b>Comptes de réévaluation</b>                                                         | 399 445     | 399 445                   | 399 445     | 399 445      | 399 445      |
| <b>Capital et réserves</b>                                                             | 85 548      | 85 363                    | 85 747      | 85 748       | 85 748       |
| <b>Total du passif</b>                                                                 | 2 980 310   | 3 002 593                 | 3 009 684   | 3 027 305    | 3 057 892    |

Source : BCE

## 1.2 Taux directeurs de la BCE

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

| Avec effet<br>à compter du <sup>1)</sup> : | Facilité de dépôt |             | Opérations principales de refinancement |                                    |             | Facilité de prêt marginal |             |
|--------------------------------------------|-------------------|-------------|-----------------------------------------|------------------------------------|-------------|---------------------------|-------------|
|                                            |                   |             | Appels d'offres<br>à taux fixe          | Appels d'offres<br>à taux variable |             |                           |             |
|                                            |                   |             | Taux fixe                               | Taux de soumission<br>minimal      |             |                           |             |
|                                            |                   | Niveau<br>1 | Variation<br>2                          | Niveau<br>3                        | Niveau<br>4 | Variation<br>5            | Niveau<br>6 |
| 1999 1 <sup>er</sup> janvier               | 2,00              | —           | 3,00                                    | —                                  | —           | 4,50                      | —           |
| 4 <sup>2)</sup>                            | 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 <sup>3)</sup>                           | 3,25              | ...         | —                                       | 4,25                               | ...         | 5,25                      | ...         |
| 1 <sup>er</sup> 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 <sup>4)</sup>                            | 3,25              | 0,50        | —                                       | —                                  | —           | 4,25                      | -0,50       |
| 15 <sup>5)</sup>                           | 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<sup>er</sup> 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 <sup>1), 2)</sup> (montants en millions d'euros ; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

#### 1. Opérations principales de refinancement et de refinancement à plus long terme <sup>3)</sup>

| Date de règlement                             | Soumissions<br>(montant) | Nombre<br>de participants | Adjudications<br>(montant) | Procédures<br>d'appels d'offres<br>à taux fixe | Procédures d'appels d'offres à taux variable |                             |                       | Durée<br>(en nombre<br>de jours) |
|-----------------------------------------------|--------------------------|---------------------------|----------------------------|------------------------------------------------|----------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------|----------------------------------|
|                                               |                          |                           |                            | Taux fixe                                      | Taux de soumission<br>minimal                | Taux marginal <sup>4)</sup> | Taux moyen<br>pondéré |                                  |
| 1                                             | 2                        | 3                         | 4                          | 5                                              | 6                                            | 7                           | 8                     |                                  |
| Opérations principales de refinancement       |                          |                           |                            |                                                |                                              |                             |                       |                                  |
| 2012 28 mars                                  | 61 078                   | 81                        | 61 078                     | 1,00                                           | —                                            | —                           | —                     | 7                                |
| 4 avril                                       | 62 625                   | 80                        | 62 625                     | 1,00                                           | —                                            | —                           | —                     | 7                                |
| 11                                            | 55 362                   | 82                        | 55 362                     | 1,00                                           | —                                            | —                           | —                     | 7                                |
| 18                                            | 51 775                   | 85                        | 51 775                     | 1,00                                           | —                                            | —                           | —                     | 7                                |
| 25                                            | 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                                |
| Opérations de refinancement à plus long terme |                          |                           |                            |                                                |                                              |                             |                       |                                  |
| 2012 26 janvier                               | 19 580                   | 54                        | 19 580                     | 1,00                                           | —                                            | —                           | —                     | 91                               |
| 15 février                                    | 14 325                   | 18                        | 14 325                     | 1,00                                           | —                                            | —                           | —                     | 28                               |
| 1 <sup>er</sup> mars                          | 6 496                    | 30                        | 6 496                      | 1,00                                           | —                                            | —                           | —                     | 91                               |
| 1 <sup>er</sup> <sup>5) 6)</sup>              | 529 531                  | 800                       | 529 531                    | —                                              | —                                            | —                           | —                     | 1 092                            |
| 14                                            | 9 754                    | 19                        | 9 754                      | 1,00                                           | —                                            | —                           | —                     | 28                               |
| 29 <sup>5)</sup>                              | 25 127                   | 48                        | 25 127                     | 1,00                                           | —                                            | —                           | —                     | 91                               |
| 11 avril                                      | 11 389                   | 20                        | 11 389                     | 1,00                                           | —                                            | —                           | —                     | 28                               |
| 26 <sup>5)</sup>                              | 21 338                   | 39                        | 21 338                     | —                                              | —                                            | —                           | —                     | 91                               |
| 9 mai                                         | 12 988                   | 20                        | 12 988                     | 1,00                                           | —                                            | —                           | —                     | 35                               |
| 31 <sup>5)</sup>                              | 8 307                    | 33                        | 8 307                      | —                                              | —                                            | —                           | —                     | 91                               |
| 13 juin                                       | 18 905                   | 21                        | 18 905                     | 1,00                                           | —                                            | —                           | —                     | 28                               |
| 28 <sup>5)</sup>                              | 26 295                   | 50                        | 26 295                     | —                                              | —                                            | —                           | —                     | 91                               |

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

| Date de règlement | Type d'opération              | Soumissions<br>(montant) | Nombre de<br>participants | Adjudications<br>(montant) | Procédures<br>d'appels d'offres<br>à taux fixe | Procédures d'appels d'offres à taux variable |                                  |                                |                          | Durée<br>(en nombre<br>de jours) |
|-------------------|-------------------------------|--------------------------|---------------------------|----------------------------|------------------------------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|--------------------------|----------------------------------|
|                   |                               |                          |                           |                            | Taux fixe                                      | Taux de<br>soumission<br>minimal             | Taux de<br>soumission<br>maximal | Taux<br>marginal <sup>4)</sup> | Taux<br>moyen<br>pondéré |                                  |
| 1                 |                               | 2                        | 3                         | 4                          | 5                                              | 6                                            | 7                                | 8                              | 9                        | 10                               |
| 2012 28 mars      | Reprise de liquidité en blanc | 322 943                  | 82                        | 213 500                    | —                                              | —                                            | 1,00                             | 0,26                           | 0,26                     | 7                                |
| 4 avril           | Reprise de liquidité en blanc | 415 044                  | 78                        | 213 500                    | —                                              | —                                            | 1,00                             | 0,26                           | 0,26                     | 7                                |
| 11                | Reprise de liquidité en blanc | 365 273                  | 66                        | 214 000                    | —                                              | —                                            | 1,00                             | 0,26                           | 0,26                     | 7                                |
| 18                | Reprise de liquidité en blanc | 438 325                  | 75                        | 214 000                    | —                                              | —                                            | 1,00                             | 0,26                           | 0,26                     | 7                                |
| 25                | 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                                |

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 <sup>1)</sup>                     |                                         | 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                                       |
| 2007                          | 17 394,7 | 9 438,8                                                                            | 815,0                                   | 2 143,1                                                            | 1 364,0           | 3 633,9                                 |
| 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 Décembre                 | 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                         | 19 172,4 | 10 013,5                                                                           | 726,5                                   | 2 736,0                                                            | 1 349,9           | 4 346,5                                 |

## 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                  | 3,25                                           |
| 2009                                     | 210,2                 | 211,4                                         | 1,2                   | 0,0                  | 1,00                                           |
| 2010                                     | 211,8                 | 212,5                                         | 0,7                   | 0,5                  | 1,00                                           |
| 2011                                     | 207,7                 | 212,2                                         | 4,5                   | 0,0                  | 1,25                                           |
| 2012 14 février                          | 103,3                 | 108,1                                         | 4,7                   | 0,0                  | 1,00                                           |
| 13 mars                                  | 104,3                 | 108,9                                         | 4,6                   | 0,0                  | 1,00                                           |
| 10 avril                                 | 105,4                 | 109,6                                         | 4,3                   | 0,0                  | 1,00                                           |
| 8 mai                                    | 105,2                 | 110,5                                         | 5,3                   | 0,0                  | 1,00                                           |
| 12 juin                                  | 106,6                 | 110,8                                         | 4,2                   | 0,0                  | 1,00                                           |
| 10 juillet                               | 106,9                 | .                                             | .                     | .                    | .                                              |

## 3. Liquidité

| Période de constitution<br>prenant fin en : | Facteurs d'élargissement de la liquidité           |                                         |                                               |                           |                                                       | Facteurs d'absorption de la liquidité |                                                         |                        |                                                             |                       | Comptes courants des établissements de crédit | Base monétaire |
|---------------------------------------------|----------------------------------------------------|-----------------------------------------|-----------------------------------------------|---------------------------|-------------------------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------------------------|------------------------|-------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------------------------------|----------------|
|                                             | Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème |                                         |                                               |                           |                                                       |                                       |                                                         | Billets en circulation | Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème | Autres facteurs (net) |                                               |                |
|                                             | Avoirs nets de l'Euro-système en or et en devises  | Opérations principales de refinancement | Opérations de refinancement à plus long terme | Facilité de prêt marginal | Autres opérations d'apport de liquidité <sup>2)</sup> | Facilité de dépôt                     | Autres opérations de retrait de liquidité <sup>3)</sup> |                        |                                                             |                       |                                               |                |
|                                             | 1                                                  | 2                                       | 3                                             | 4                         | 5                                                     | 6                                     | 7                                                       |                        |                                                             |                       |                                               |                |
| 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 17 janvier                             | 683,9                                              | 169,4                                   | 627,3                                         | 6,0                       | 278,6                                                 | 399,3                                 | 210,8                                                   | 883,7                  | 67,7                                                        | -8,7                  | 212,3                                         | 1 495,3        |
| 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        |

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 euro <sup>1)</sup> (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 <sup>2)</sup> | Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro | Créances sur les non-résidents | Actifs immobiliés | Autres actifs <sup>3)</sup> |
|----------------------|----------|-------------------------------------|---------|----------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|-----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|-------------------|-----------------------------|
|                      | 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                 | 4 700,4  | 2 728,5                             | 18,0    | 1,0      | 2 709,5 | 717,2                                                                                 | 556,9   | 10,9    | 149,5   | –                                       | 20,3                                                                                      | 779,2                          | 8,1               | 447,0                       |
| 2011 T4              | 4 700,4  | 2 728,5                             | 18,0    | 1,0      | 2 709,5 | 717,2                                                                                 | 556,9   | 10,9    | 149,5   | –                                       | 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                       |
| 2012 Février         | 4 821,7  | 2 789,0                             | 18,0    | 1,0      | 2 770,0 | 738,0                                                                                 | 578,0   | 11,2    | 148,8   | –                                       | 21,0                                                                                      | 803,2                          | 8,0               | 462,4                       |
| 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 <sup>4)</sup>    | 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                       |
| IFM hors Eurosystème |          |                                     |         |          |         |                                                                                       |         |         |         |                                         |                                                                                           |                                |                   |                             |
| 2010                 | 32 199,5 | 17 765,0                            | 1 221,8 | 11 026,0 | 5 517,1 | 4 938,6                                                                               | 1 524,2 | 1 528,6 | 1 885,8 | 59,9                                    | 1 233,1                                                                                   | 4 321,5                        | 223,5             | 3 657,9                     |
| 2011                 | 33 537,3 | 18 480,8                            | 1 160,5 | 11 159,5 | 6 160,7 | 4 765,3                                                                               | 1 395,8 | 1 517,8 | 1 851,6 | 50,2                                    | 1 212,2                                                                                   | 4 253,0                        | 232,5             | 4 543,3                     |
| 2011 T4              | 33 537,3 | 18 480,8                            | 1 160,5 | 11 159,5 | 6 160,7 | 4 765,3                                                                               | 1 395,8 | 1 517,8 | 1 851,6 | 50,2                                    | 1 212,2                                                                                   | 4 253,0                        | 232,5             | 4 543,3                     |
| 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                     |
| 2012 Février         | 33 722,6 | 18 478,0                            | 1 141,0 | 11 163,5 | 6 173,5 | 4 936,8                                                                               | 1 500,4 | 1 529,6 | 1 906,9 | 55,8                                    | 1 223,1                                                                                   | 4 211,7                        | 224,8             | 4 592,3                     |
| 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                | 33 886,1 | 18 619,6                            | 1 142,1 | 11 154,5 | 6 323,0 | 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 <sup>4)</sup>    | 34 814,1 | 18 638,9                            | 1 143,2 | 11 173,8 | 6 322,0 | 4 943,9                                                                               | 1 546,5 | 1 511,4 | 1 885,9 | 62,0                                    | 1 226,5                                                                                   | 4 387,2                        | 221,8             | 5 333,7                     |

### 2. Passif

|                      | Total    | Monnaie fiduciaire | Dépôts des résidents de la zone euro |       |          |         | Titres d'OPCVM monétaires <sup>4)</sup> | Titres de créance émis <sup>5)</sup> | Capital et réserves | Engagements envers les non-résidents | Autres passifs <sup>3)</sup> |
|----------------------|----------|--------------------|--------------------------------------|-------|----------|---------|-----------------------------------------|--------------------------------------|---------------------|--------------------------------------|------------------------------|
|                      | 1        | 2                  | 3                                    | 4     | 5        | 6       | 7                                       | 8                                    | 9                   | 10                                   | 11                           |
| 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                 | 4 700,4  | 913,7              | 2 609,0                              | 63,8  | 12,1     | 2 533,1 | –                                       | 0,0                                  | 481,2               | 285,3                                | 411,1                        |
| 2011 T4              | 4 700,4  | 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                        |
| 2012 Février         | 4 821,7  | 892,1              | 2 752,7                              | 135,6 | 12,4     | 2 604,6 | –                                       | 0,0                                  | 526,3               | 241,2                                | 409,4                        |
| 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 <sup>4)</sup>    | 5 424,4  | 908,1              | 3 324,0                              | 110,4 | 9,9      | 3 203,8 | –                                       | 0,0                                  | 522,0               | 255,9                                | 414,5                        |
| IFM hors Eurosystème |          |                    |                                      |       |          |         |                                         |                                      |                     |                                      |                              |
| 2010                 | 32 199,5 | –                  | 16 497,6                             | 196,2 | 10 526,4 | 5 774,9 | 612,3                                   | 4 847,4                              | 2 045,5             | 4 218,2                              | 3 978,5                      |
| 2011                 | 33 537,3 | –                  | 17 266,3                             | 195,5 | 10 752,0 | 6 318,9 | 570,5                                   | 5 008,2                              | 2 230,6             | 3 803,0                              | 4 658,6                      |
| 2011 T4              | 33 537,3 | –                  | 17 266,3                             | 195,5 | 10 752,0 | 6 318,9 | 570,5                                   | 5 008,2                              | 2 230,6             | 3 803,0                              | 4 658,6                      |
| 2012 T1              | 33 782,9 | –                  | 17 468,5                             | 192,5 | 10 805,4 | 6 470,7 | 559,1                                   | 5 066,5                              | 2 259,7             | 3 938,6                              | 4 490,4                      |
| 2012 Février         | 33 722,6 | –                  | 17 283,6                             | 206,6 | 10 776,6 | 6 300,4 | 545,2                                   | 5 042,4                              | 2 263,4             | 3 834,6                              | 4 753,4                      |
| Mars                 | 33 782,9 | –                  | 17 468,5                             | 192,5 | 10 805,4 | 6 470,7 | 559,1                                   | 5 066,5                              | 2 259,7             | 3 938,6                              | 4 490,4                      |
| Avril                | 33 886,1 | –                  | 17 489,7                             | 189,1 | 10 807,6 | 6 493,0 | 566,4                                   | 5 037,7                              | 2 248,5             | 3 975,6                              | 4 568,2                      |
| Mai <sup>4)</sup>    | 34 814,1 | –                  | 17 562,7                             | 206,9 | 10 810,7 | 6 545,1 | 584,4                                   | 5 025,0                              | 2 250,2             | 4 031,1                              | 5 360,7                      |

Source : BCE

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

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

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

4) Montants détenus par les résidents de la zone euro

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

**2.2 Bilan consolidé des IFM de la zone euro <sup>1)</sup>**

(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 <sup>2)</sup> |
|--------------------|----------|-------------------------------------|----------------------------------|----------|---------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------|-----------------------------|
|                    | Total    | Adminis- trations publiques         | Autres résidents de la zone euro | Total    | Adminis- trations publiques                                                           | Autres résidents de la zone euro |         |                                                                                           |                                |                    |                             |
|                    | 1        | 2                                   | 3                                | 4        | 5                                                                                     | 6                                | 7       | 8                                                                                         | 9                              | 10                 | 11                          |
| Encours            |          |                                     |                                  |          |                                                                                       |                                  |         |                                                                                           |                                |                    |                             |
| 2010               | 25 756,7 | 12 267,4                            | 1 240,4                          | 11 027,0 | 3 487,7                                                                               | 1 949,7                          | 1 538,1 | 800,4                                                                                     | 5 005,6                        | 231,5              | 3 964,1                     |
| 2011               | 26 767,0 | 12 339,0                            | 1 178,5                          | 11 160,5 | 3 481,4                                                                               | 1 952,7                          | 1 528,7 | 739,6                                                                                     | 5 032,2                        | 240,6              | 4 934,1                     |
| 2011 T4            | 26 767,0 | 12 339,0                            | 1 178,5                          | 11 160,5 | 3 481,4                                                                               | 1 952,7                          | 1 528,7 | 739,6                                                                                     | 5 032,2                        | 240,6              | 4 934,1                     |
| 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                     |
| 2012 Février       | 26 940,8 | 12 323,4                            | 1 158,9                          | 11 164,5 | 3 619,2                                                                               | 2 078,4                          | 1 540,8 | 745,3                                                                                     | 5 014,9                        | 232,8              | 5 005,2                     |
| 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              | 26 828,5 | 12 315,0                            | 1 159,5                          | 11 155,5 | 3 621,1                                                                               | 2 099,5                          | 1 521,6 | 767,0                                                                                     | 5 055,9                        | 229,6              | 4 840,0                     |
| Mai <sup>(p)</sup> | 27 783,8 | 12 335,3                            | 1 160,6                          | 11 174,8 | 3 635,3                                                                               | 2 112,8                          | 1 522,5 | 751,6                                                                                     | 5 198,3                        | 229,9              | 5 633,4                     |
| Flux               |          |                                     |                                  |          |                                                                                       |                                  |         |                                                                                           |                                |                    |                             |
| 2010               | 577,2    | 412,8                               | 206,3                            | 206,5    | 137,9                                                                                 | 140,4                            | -2,5    | 5,7                                                                                       | -112,5                         | 2,3                | 130,8                       |
| 2011               | 1 027,2  | 55,5                                | -58,6                            | 114,1    | 132,0                                                                                 | 150,1                            | -18,1   | -29,9                                                                                     | -37,2                          | 8,0                | 898,7                       |
| 2011 T4            | -258,2   | -103,0                              | 13,8                             | -116,8   | 80,2                                                                                  | 41,3                             | 38,9    | -8,9                                                                                      | -173,4                         | 3,6                | -56,7                       |
| 2012 T1            | 107,3    | 0,9                                 | -22,1                            | 23,0     | 152,8                                                                                 | 149,8                            | 3,0     | 19,3                                                                                      | 69,0                           | -12,4              | -121,8                      |
| 2012 Février       | 41,7     | -36,4                               | -16,3                            | -20,2    | 52,7                                                                                  | 46,8                             | 5,9     | -1,4                                                                                      | 18,5                           | -5,5               | 13,8                        |
| Mars               | -175,0   | -1,7                                | -2,8                             | 1,1      | 23,3                                                                                  | 35,4                             | -12,1   | 12,6                                                                                      | 33,2                           | -3,7               | -238,7                      |
| Avril              | 128,1    | -1,4                                | 7,0                              | -8,4     | -8,7                                                                                  | -3,5                             | -5,2    | 20,8                                                                                      | -12,8                          | 0,6                | 129,5                       |
| Mai <sup>(p)</sup> | 835,6    | 6,4                                 | 0,8                              | 5,6      | 29,4                                                                                  | 28,8                             | 0,5     | -9,2                                                                                      | 23,7                           | 0,3                | 785,1                       |

**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 <sup>3)</sup> | Titres de créance émis <sup>4)</sup> | Capital et réserves | Engagements envers les non-résidents | Autres passifs <sup>2)</sup> | Excédents d'engagements inter-IFM par rapport aux créances inter-IFM |
|--------------------|----------|--------------------|-------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|--------------------------------------|---------------------|--------------------------------------|------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
|                    | 1        | 2                  | 3                                   | 4                                                                            | 5                                       | 6                                    | 7                   | 8                                    | 9                            | 10                                                                   |
| Encours            |          |                    |                                     |                                                                              |                                         |                                      |                     |                                      |                              |                                                                      |
| 2010               | 25 756,7 | 808,6              | 264,2                               | 10 535,1                                                                     | 552,4                                   | 2 822,9                              | 2 022,6             | 4 372,0                              | 4 350,2                      | 28,6                                                                 |
| 2011               | 26 767,0 | 857,5              | 259,3                               | 10 764,1                                                                     | 520,3                                   | 3 007,1                              | 2 218,9             | 4 088,4                              | 5 069,7                      | -18,3                                                                |
| 2011 T4            | 26 767,0 | 857,5              | 259,3                               | 10 764,1                                                                     | 520,3                                   | 3 007,1                              | 2 218,9             | 4 088,4                              | 5 069,7                      | -18,3                                                                |
| 2012 T1            | 26 737,2 | 844,9              | 328,5                               | 10 814,6                                                                     | 498,6                                   | 2 991,6                              | 2 271,9             | 4 146,7                              | 4 897,3                      | -56,7                                                                |
| 2012 Février       | 26 940,8 | 842,5              | 342,2                               | 10 789,1                                                                     | 489,4                                   | 2 986,7                              | 2 290,9             | 4 075,8                              | 5 162,8                      | -38,6                                                                |
| Mars               | 26 737,2 | 844,9              | 328,5                               | 10 814,6                                                                     | 498,6                                   | 2 991,6                              | 2 271,9             | 4 146,7                              | 4 897,3                      | -56,7                                                                |
| Avril              | 26 828,5 | 847,6              | 289,8                               | 10 818,1                                                                     | 505,6                                   | 2 985,0                              | 2 269,8             | 4 188,5                              | 4 979,0                      | -55,0                                                                |
| Mai <sup>(p)</sup> | 27 783,8 | 856,3              | 317,2                               | 10 820,6                                                                     | 522,4                                   | 2 983,8                              | 2 276,8             | 4 287,0                              | 5 775,1                      | -55,3                                                                |
| Flux               |          |                    |                                     |                                                                              |                                         |                                      |                     |                                      |                              |                                                                      |
| 2010               | 577,2    | 38,6               | 11,8                                | 331,6                                                                        | -98,5                                   | 39,5                                 | 99,6                | -26,2                                | 145,4                        | 35,3                                                                 |
| 2011               | 1 027,2  | 49,1               | -0,8                                | 173,9                                                                        | -29,1                                   | 50,8                                 | 137,8               | -199,4                               | 891,8                        | -46,7                                                                |
| 2011 T4            | -258,2   | 26,4               | -2,2                                | -31,7                                                                        | -6,6                                    | -48,7                                | 47,0                | -115,1                               | -104,4                       | -22,8                                                                |
| 2012 T1            | 107,3    | -12,4              | 69,3                                | 57,4                                                                         | 6,0                                     | -1,2                                 | 18,3                | 130,7                                | -150,9                       | -9,8                                                                 |
| 2012 Février       | 41,7     | -0,4               | 23,2                                | 21,7                                                                         | 2,1                                     | 6,1                                  | -0,1                | -3,0                                 | -32,3                        | 24,4                                                                 |
| Mars               | -175,0   | 2,4                | -13,8                               | 24,2                                                                         | 9,7                                     | 6,9                                  | 10,1                | 59,4                                 | -250,7                       | -23,3                                                                |
| Avril              | 128,1    | 2,7                | -36,3                               | -5,2                                                                         | 9,8                                     | -13,6                                | 4,2                 | 13,4                                 | 152,4                        | 0,8                                                                  |
| Mai <sup>(p)</sup> | 835,6    | 8,7                | 27,5                                | 13,1                                                                         | 13,3                                    | -33,8                                | 18,5                | 10,7                                 | 801,0                        | -23,4                                                                |

Source : BCE

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

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

3) Montants détenus par les résidents de la zone euro

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



## 2.3 Statistiques monétaires <sup>1)</sup>

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

### 1. Agrégats monétaires <sup>2)</sup> et contreparties

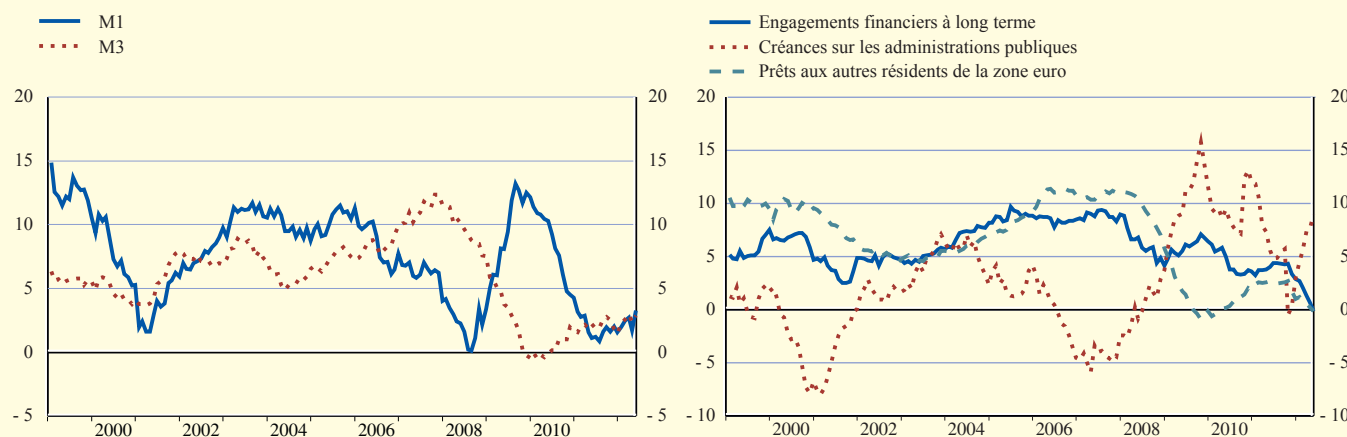
|                    |                    |         |         |         | M3      | M3 Moyenne<br>mobile<br>sur 3 mois<br>(centrée) | Enga-<br>gements<br>financiers à<br>long terme | Créances<br>sur les admi-<br>nistrations<br>publiques | Créances sur les autres résidents<br>de la zone euro                                |          |       | Créances<br>nettes sur les non-<br>résidents <sup>3)</sup> |
|--------------------|--------------------|---------|---------|---------|---------|-------------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------|-------|------------------------------------------------------------|
|                    | M2                 |         | M3 – M2 | Prêts   |         |                                                 |                                                |                                                       | Pour mémoire : prêts<br>corrigés des cessions<br>et de la titrisation <sup>4)</sup> |          |       |                                                            |
|                    | M1                 | M2 – M1 |         |         |         |                                                 |                                                |                                                       |                                                                                     |          |       |                                                            |
|                    | 1                  | 2       | 3       | 4       | 5       | 6                                               | 7                                              | 8                                                     | 9                                                                                   | 10       | 11    | 12                                                         |
|                    | Encours            |         |         |         |         |                                                 |                                                |                                                       |                                                                                     |          |       |                                                            |
| 2010               | 4 702,1            | 3 707,3 | 8 409,4 | 1 130,5 | 9 539,9 | –                                               | 7 276,6                                        | 3 216,8                                               | 13 384,8                                                                            | 11 048,7 | –     | 619,5                                                      |
| 2011               | 4 785,8            | 3 804,8 | 8 590,6 | 1 149,7 | 9 740,3 | –                                               | 7 681,4                                        | 3 157,5                                               | 13 449,0                                                                            | 11 183,1 | –     | 929,7                                                      |
| 2011 T4            | 4 785,8            | 3 804,8 | 8 590,6 | 1 149,7 | 9 740,3 | –                                               | 7 681,4                                        | 3 157,5                                               | 13 449,0                                                                            | 11 183,1 | –     | 929,7                                                      |
| 2012 T1            | 4 848,3            | 3 877,3 | 8 725,6 | 1 155,8 | 9 881,5 | –                                               | 7 662,0                                        | 3 258,8                                               | 13 473,3                                                                            | 11 182,9 | –     | 904,5                                                      |
| 2012 Février       | 4 818,6            | 3 866,3 | 8 684,9 | 1 142,2 | 9 827,1 | –                                               | 7 727,0                                        | 3 235,7                                               | 13 475,6                                                                            | 11 192,0 | –     | 933,5                                                      |
| Mars               | 4 848,3            | 3 877,3 | 8 725,6 | 1 155,8 | 9 881,5 | –                                               | 7 662,0                                        | 3 258,8                                               | 13 473,3                                                                            | 11 182,9 | –     | 904,5                                                      |
| Avril              | 4 794,0            | 3 900,2 | 8 694,2 | 1 139,2 | 9 833,4 | –                                               | 7 664,5                                        | 3 246,1                                               | 13 414,2                                                                            | 11 163,4 | –     | 898,6                                                      |
| Mai <sup>(p)</sup> | 4 872,5            | 3 884,6 | 8 757,1 | 1 153,6 | 9 910,7 | –                                               | 7 645,2                                        | 3 262,8                                               | 13 423,6                                                                            | 11 165,9 | –     | 941,2                                                      |
|                    | Flux               |         |         |         |         |                                                 |                                                |                                                       |                                                                                     |          |       |                                                            |
| 2010               | 195,9              | –10,0   | 185,9   | –23,8   | 162,2   | –                                               | 249,9                                          | 347,0                                                 | 210,0                                                                               | 207,7    | 264,6 | –85,7                                                      |
| 2011               | 77,6               | 76,4    | 154,0   | –6,5    | 147,4   | –                                               | 213,8                                          | 90,1                                                  | 67,1                                                                                | 114,9    | 141,3 | 162,1                                                      |
| 2011 T4            | 3,9                | –11,3   | –7,4    | –70,9   | –78,3   | –                                               | –12,3                                          | 70,3                                                  | –59,6                                                                               | –65,2    | –28,5 | –51,8                                                      |
| 2012 T1            | 65,8               | 74,0    | 139,8   | 28,4    | 168,1   | –                                               | –31,3                                          | 98,5                                                  | 52,7                                                                                | 21,2     | 30,5  | –29,1                                                      |
| 2012 Février       | 30,4               | 31,0    | 61,4    | 15,5    | 76,9    | –                                               | –12,2                                          | 27,7                                                  | –0,2                                                                                | –11,1    | –7,8  | 18,0                                                       |
| Mars               | 29,0               | 10,9    | 39,9    | 16,0    | 55,9    | –                                               | –36,1                                          | 31,3                                                  | 4,3                                                                                 | –5,8     | –4,7  | –2,2                                                       |
| Avril              | –55,9              | 19,1    | –36,7   | –11,7   | –48,5   | –                                               | –3,9                                           | –6,5                                                  | –50,6                                                                               | –21,1    | –21,8 | –13,4                                                      |
| Mai <sup>(p)</sup> | 72,0               | –19,7   | 52,3    | 34,1    | 86,4    | –                                               | –42,4                                          | 31,8                                                  | 1,5                                                                                 | –11,2    | –10,8 | 11,7                                                       |
|                    | Taux de croissance |         |         |         |         |                                                 |                                                |                                                       |                                                                                     |          |       |                                                            |
| 2010               | 4,4                | –0,3    | 2,3     | –2,1    | 1,7     | 1,8                                             | 3,6                                            | 12,0                                                  | 1,6                                                                                 | 1,9      | 2,4   | –85,7                                                      |
| 2011               | 1,7                | 2,1     | 1,8     | –0,7    | 1,5     | 1,9                                             | 2,9                                            | 3,0                                                   | 0,5                                                                                 | 1,0      | 1,3   | 162,1                                                      |
| 2011 T4            | 1,7                | 2,1     | 1,8     | –0,7    | 1,5     | 1,9                                             | 2,9                                            | 3,0                                                   | 0,5                                                                                 | 1,0      | 1,3   | 162,1                                                      |
| 2012 T1            | 2,8                | 3,2     | 3,0     | 3,7     | 3,0     | 2,7                                             | 1,3                                            | 7,4                                                   | 0,5                                                                                 | 0,6      | 1,2   | –33,8                                                      |
| 2012 Février       | 2,6                | 3,0     | 2,8     | 1,9     | 2,7     | 2,7                                             | 2,1                                            | 5,6                                                   | 0,4                                                                                 | 0,8      | 1,2   | 93,0                                                       |
| Mars               | 2,8                | 3,2     | 3,0     | 3,7     | 3,0     | 2,7                                             | 1,3                                            | 7,4                                                   | 0,5                                                                                 | 0,6      | 1,2   | –33,8                                                      |
| Avril              | 1,8                | 3,3     | 2,5     | 2,5     | 2,5     | 2,8                                             | 0,7                                            | 7,6                                                   | 0,0                                                                                 | 0,2      | 0,8   | –39,1                                                      |
| Mai <sup>(p)</sup> | 3,3                | 2,3     | 2,9     | 3,4     | 2,9     | .                                               | –0,1                                           | 9,0                                                   | –0,2                                                                                | –0,1     | 0,4   | –35,6                                                      |

### G1 Agrégats monétaires <sup>1)</sup>

(taux de croissance annuels ; données cvs)

### G2 Contreparties <sup>1)</sup>

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

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

2.3 Statistiques monétaires <sup>1)</sup>

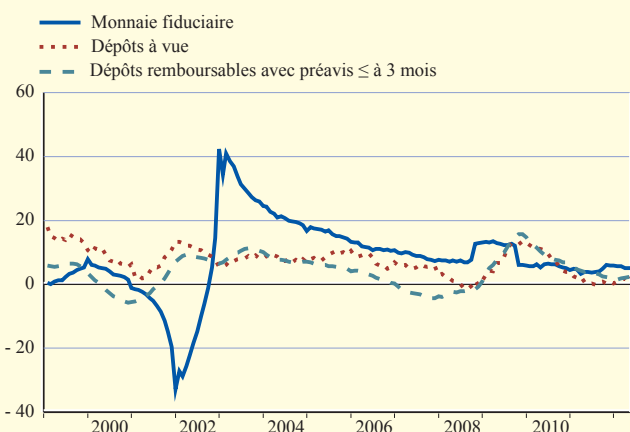
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

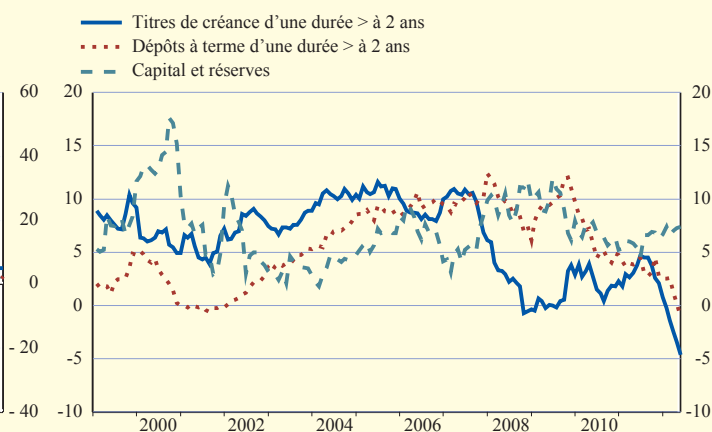
|                    | Monnaie fiduciaire | Dépôts à vue | Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans | Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois | Pensions | Titres d'OPCVM monétaires | Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans | Titres de créance d'une durée > à 2 ans | Dépôts remboursables avec préavis > 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                                        | 2 432,1                              | 2 006,6             |
| 2011               | 843,2              | 3 942,6      | 1 846,3                              | 1 958,4                                      | 407,7    | 535,4                     | 206,6                                   | 2 821,7                                 | 115,4                                        | 2 543,8                              | 2 200,5             |
| 2011 T4            | 843,2              | 3 942,6      | 1 846,3                              | 1 958,4                                      | 407,7    | 535,4                     | 206,6                                   | 2 821,7                                 | 115,4                                        | 2 543,8                              | 2 200,5             |
| 2012 T1            | 847,8              | 4 000,5      | 1 901,4                              | 1 975,9                                      | 417,8    | 497,6                     | 240,5                                   | 2 749,5                                 | 113,1                                        | 2 522,4                              | 2 277,0             |
| 2012 Février       | 852,6              | 3 966,0      | 1 897,7                              | 1 968,6                                      | 437,0    | 487,7                     | 217,5                                   | 2 774,3                                 | 114,0                                        | 2 550,8                              | 2 287,9             |
| Mars               | 847,8              | 4 000,5      | 1 901,4                              | 1 975,9                                      | 417,8    | 497,6                     | 240,5                                   | 2 749,5                                 | 113,1                                        | 2 522,4                              | 2 277,0             |
| Avril              | 850,1              | 3 943,9      | 1 917,3                              | 1 983,0                                      | 411,2    | 498,6                     | 229,4                                   | 2 752,1                                 | 113,8                                        | 2 511,7                              | 2 287,0             |
| Mai <sup>(p)</sup> | 856,7              | 4 015,8      | 1 887,6                              | 1 997,0                                      | 422,5    | 512,5                     | 218,6                                   | 2 755,9                                 | 113,1                                        | 2 483,2                              | 2 293,0             |
| Flux               |                    |              |                                      |                                              |          |                           |                                         |                                         |                                              |                                      |                     |
| 2010               | 36,5               | 159,5        | -122,1                               | 112,1                                        | 96,3     | -101,6                    | -18,5                                   | 59,9                                    | -14,1                                        | 107,9                                | 96,2                |
| 2011               | 49,4               | 28,2         | 39,7                                 | 36,6                                         | -9,8     | -29,9                     | 33,2                                    | 19,6                                    | -2,5                                         | 61,6                                 | 135,1               |
| 2011 T4            | 11,2               | -7,3         | -8,0                                 | -3,3                                         | -99,3    | 6,2                       | 22,1                                    | -45,5                                   | -3,0                                         | 8,8                                  | 27,4                |
| 2012 T1            | 4,8                | 61,0         | 55,1                                 | 18,8                                         | 10,0     | -10,0                     | 28,4                                    | -52,3                                   | -3,2                                         | -17,9                                | 42,0                |
| 2012 Février       | 2,8                | 27,7         | 20,6                                 | 10,4                                         | 5,5      | -3,4                      | 13,5                                    | -19,8                                   | -1,5                                         | 4,9                                  | 4,2                 |
| Mars               | -4,8               | 33,8         | 3,6                                  | 7,3                                          | -19,3    | 10,5                      | 24,9                                    | -24,7                                   | -0,8                                         | -28,8                                | 18,2                |
| Avril              | 2,2                | -58,1        | 12,1                                 | 7,0                                          | -9,3     | 3,8                       | -6,2                                    | -9,3                                    | 0,7                                          | -11,5                                | 16,3                |
| Mai <sup>(p)</sup> | 6,6                | 65,5         | -33,6                                | 13,9                                         | 35,4     | 10,5                      | -11,8                                   | -27,6                                   | -0,7                                         | -31,7                                | 17,6                |
| Taux de croissance |                    |              |                                      |                                              |          |                           |                                         |                                         |                                              |                                      |                     |
| 2010               | 4,8                | 4,3          | -6,4                                 | 6,2                                          | 28,3     | -15,2                     | -13,6                                   | 2,3                                     | -10,6                                        | 4,7                                  | 5,2                 |
| 2011               | 6,2                | 0,7          | 2,2                                  | 1,9                                          | -2,3     | -5,2                      | 24,0                                    | 0,8                                     | -2,1                                         | 2,5                                  | 6,7                 |
| 2011 T4            | 6,2                | 0,7          | 2,2                                  | 1,9                                          | -2,3     | -5,2                      | 24,0                                    | 0,8                                     | -2,1                                         | 2,5                                  | 6,7                 |
| 2012 T1            | 5,5                | 2,2          | 3,9                                  | 2,5                                          | 4,3      | -3,1                      | 20,2                                    | -2,5                                    | -5,2                                         | 1,2                                  | 7,0                 |
| 2012 Février       | 6,2                | 1,8          | 3,9                                  | 2,3                                          | 4,3      | -5,4                      | 21,8                                    | -1,4                                    | -4,4                                         | 2,6                                  | 6,6                 |
| Mars               | 5,5                | 2,2          | 3,9                                  | 2,5                                          | 4,3      | -3,1                      | 20,2                                    | -2,5                                    | -5,2                                         | 1,2                                  | 7,0                 |
| Avril              | 5,5                | 1,0          | 3,9                                  | 2,7                                          | -0,7     | -1,6                      | 21,5                                    | -3,5                                    | -4,6                                         | 0,2                                  | 7,3                 |
| Mai <sup>(p)</sup> | 5,5                | 2,9          | 1,6                                  | 3,0                                          | -1,3     | 1,6                       | 21,3                                    | -4,6                                    | -5,1                                         | -1,1                                 | 7,4                 |

G3 Composantes des agrégats monétaires <sup>1)</sup>

(taux de croissance annuels ; données cvs)

G4 Composantes des engagements financiers à long terme <sup>1)</sup>

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

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

## 2.4 Prêts accordés par les IFM : ventilation <sup>1), 2)</sup>

(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

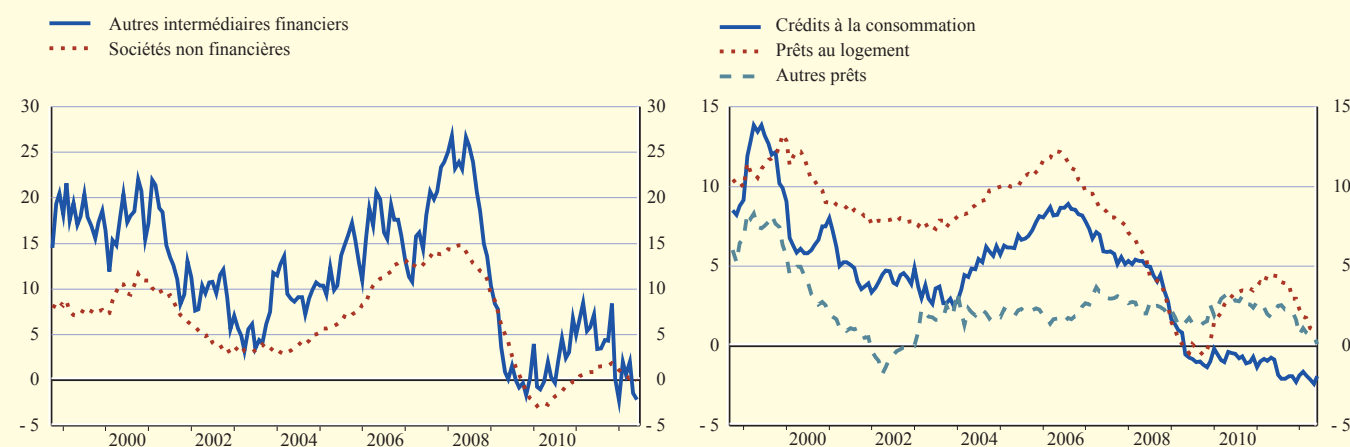
|                    | Sociétés d'assurance et fonds de pension | Autres intermédiaires financiers | Sociétés non financières |       |                    |                                                                |          | Ménages <sup>3)</sup> |           |       |                           |                   |              |
|--------------------|------------------------------------------|----------------------------------|--------------------------|-------|--------------------|----------------------------------------------------------------|----------|-----------------------|-----------|-------|---------------------------|-------------------|--------------|
|                    |                                          |                                  | Total                    | Total | Total              | Prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>4)</sup> | ≤ à 1 an | > à 1 an et ≤ à 5 ans | > à 5 ans | Total | Crédits à la consommation | Prêts au logement | Autres prêts |
|                    |                                          |                                  |                          |       |                    |                                                                |          |                       |           |       |                           |                   |              |
|                    |                                          |                                  |                          |       | Encours            |                                                                |          |                       |           |       |                           |                   |              |
| 2010               | 93,7                                     | 1 128,5                          | 4 668,5                  | —     | 1 127,6            | 899,0                                                          | 2 641,9  | 5 158,0               | —         | 638,5 | 3 700,6                   | 819,0             |              |
| 2011               | 91,1                                     | 1 138,6                          | 4 722,6                  | —     | 1 146,7            | 860,9                                                          | 2 714,9  | 5 230,8               | —         | 625,9 | 3 777,6                   | 827,3             |              |
| 2011 T4            | 91,1                                     | 1 138,6                          | 4 722,6                  | —     | 1 146,7            | 860,9                                                          | 2 714,9  | 5 230,8               | —         | 625,9 | 3 777,6                   | 827,3             |              |
| 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             |              |
| 2012 Février       | 84,2                                     | 1 161,5                          | 4 709,8                  | —     | 1 141,9            | 849,6                                                          | 2 718,3  | 5 236,6               | —         | 623,9 | 3 782,8                   | 829,8             |              |
| 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  | 5 248,6               | —         | 620,0 | 3 799,0                   | 829,6             |              |
| Mai <sup>(p)</sup> | 82,2                                     | 1 132,8                          | 4 698,5                  | —     | 1 149,9            | 844,7                                                          | 2 703,9  | 5 252,4               | —         | 621,2 | 3 801,5                   | 829,7             |              |
|                    |                                          |                                  |                          |       | Flux               |                                                                |          |                       |           |       |                           |                   |              |
| 2010               | 6,3                                      | 56,3                             | -1,9                     | 45,9  | -37,5              | -26,3                                                          | 61,9     | 146,9                 | 155,5     | -8,5  | 133,7                     | 21,7              |              |
| 2011               | 1,4                                      | -23,3                            | 58,3                     | 64,0  | 22,0               | -20,7                                                          | 57,0     | 78,6                  | 99,2      | -11,9 | 84,7                      | 5,7               |              |
| 2011 T4            | -4,5                                     | -9,4                             | -32,5                    | -30,1 | -26,9              | -8,3                                                           | 2,7      | -18,8                 | 15,8      | -1,5  | -11,7                     | -5,6              |              |
| 2012 T1            | -2,9                                     | 17,4                             | -9,6                     | -6,5  | -6,9               | -8,7                                                           | 6,0      | 16,2                  | 22,0      | -2,5  | 16,3                      | 2,4               |              |
| 2012 Février       | -3,5                                     | -4,4                             | -2,5                     | -0,6  | -2,7               | -2,0                                                           | 2,1      | -0,7                  | 0,8       | -1,9  | 1,9                       | -0,7              |              |
| 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    | 6,6                   | 5,8       | -1,6  | 7,3                       | 0,9               |              |
| Mai <sup>(p)</sup> | 1,1                                      | -3,9                             | -9,9                     | -8,9  | -4,8               | -1,5                                                           | -3,6     | 1,5                   | 1,0       | 1,4   | 0,8                       | -0,7              |              |
|                    |                                          |                                  |                          |       | Taux de croissance |                                                                |          |                       |           |       |                           |                   |              |
| 2010               | 7,2                                      | 5,1                              | 0,0                      | 1,0   | -3,2               | -2,8                                                           | 2,4      | 2,9                   | 3,1       | -1,3  | 3,8                       | 2,8               |              |
| 2011               | 1,6                                      | -2,0                             | 1,2                      | 1,4   | 2,0                | -2,3                                                           | 2,2      | 1,5                   | 1,9       | -1,9  | 2,3                       | 0,7               |              |
| 2011 T4            | 1,6                                      | -2,0                             | 1,2                      | 1,4   | 2,0                | -2,3                                                           | 2,2      | 1,5                   | 1,9       | -1,9  | 2,3                       | 0,7               |              |
| 2012 T1            | -0,2                                     | 2,3                              | 0,3                      | 0,5   | -0,4               | -2,9                                                           | 1,6      | 0,6                   | 1,7       | -2,1  | 1,1                       | 0,7               |              |
| 2012 Février       | -8,3                                     | 0,8                              | 0,6                      | 0,7   | 0,1                | -3,2                                                           | 2,0      | 1,2                   | 1,8       | -1,9  | 1,7                       | 0,8               |              |
| Mars               | -0,2                                     | 2,3                              | 0,3                      | 0,5   | -0,4               | -2,9                                                           | 1,6      | 0,6                   | 1,7       | -2,1  | 1,1                       | 0,7               |              |
| Avril              | -6,5                                     | -1,4                             | 0,4                      | 0,6   | 0,9                | -2,2                                                           | 1,1      | 0,5                   | 1,5       | -2,4  | 1,0                       | 0,7               |              |
| Mai <sup>(p)</sup> | -6,3                                     | -2,1                             | 0,1                      | 0,2   | 0,2                | -2,5                                                           | 0,8      | 0,3                   | 1,3       | -1,9  | 0,7                       | 0,1               |              |

### G5 Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels ; données brutes)

### G6 Prêts aux ménages <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels ; données brutes)



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** <sup>1), 2)</sup>

(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<br>et ≤ à 5 ans | > à 5 ans | Total                            | Pensions<br>auprès des<br>contreparties<br>centrales | ≤ à 1 an | > à 1 an<br>et ≤ à 5 ans | > à 5 ans | Total                    | ≤ à 1 an | > à 1 an<br>et ≤ à 5 ans | > à 5 ans |
|                           | 1                                        | 2        | 3                        | 4         | 5                                | 6                                                    | 7        | 8                        | 9         | 10                       | 11       | 12                       | 13        |
| <b>Encours</b>            |                                          |          |                          |           |                                  |                                                      |          |                          |           |                          |          |                          |           |
| 2011                      | 83,4                                     | 63,7     | 6,3                      | 13,4      | 1 114,8                          | 155,6                                                | 579,1    | 213,4                    | 322,4     | 4 720,3                  | 1 138,9  | 860,9                    | 2 720,5   |
| 2011 T4                   | 83,4                                     | 63,7     | 6,3                      | 13,4      | 1 114,8                          | 155,6                                                | 579,1    | 213,4                    | 322,4     | 4 720,3                  | 1 138,9  | 860,9                    | 2 720,5   |
| 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   |
| 2012 Mars                 | 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   |
| 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 <sup>(p)</sup>        | 84,6                                     | 65,8     | 5,5                      | 13,2      | 1 144,7                          | 181,4                                                | 581,9    | 221,1                    | 341,7     | 4 703,7                  | 1 153,6  | 846,5                    | 2 703,6   |
| <b>Flux</b>               |                                          |          |                          |           |                                  |                                                      |          |                          |           |                          |          |                          |           |
| 2011                      | 1,9                                      | 2,8      | 1,1                      | -2,0      | -24,1                            | 12,8                                                 | -19,7    | -10,3                    | 5,9       | 57,1                     | 21,1     | -20,7                    | 56,6      |
| 2011 T4                   | -15,0                                    | -15,2    | 1,0                      | -0,8      | -56,2                            | -22,6                                                | -54,9    | 4,4                      | -5,7      | -31,5                    | -33,8    | -9,0                     | 11,3      |
| 2012 T1                   | 3,0                                      | 3,9      | -0,9                     | 0,0       | 32,4                             | 29,1                                                 | 12,9     | 7,5                      | 12,1      | -7,9                     | 1,3      | -7,7                     | -1,5      |
| 2012 Mars                 | 3,4                                      | 4,1      | -0,8                     | 0,1       | 2,5                              | 2,0                                                  | -3,5     | -2,4                     | 8,5       | -9,5                     | -6,5     | 1,4                      | -4,5      |
| 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 <sup>(p)</sup>        | 3,1                                      | 3,1      | 0,1                      | 0,0       | 3,6                              | 6,1                                                  | 2,8      | -1,2                     | 2,1       | -5,5                     | -3,8     | 0,2                      | -1,8      |
| <b>Taux de croissance</b> |                                          |          |                          |           |                                  |                                                      |          |                          |           |                          |          |                          |           |
| 2011                      | 2,1                                      | 3,9      | 21,7                     | -13,3     | -2,1                             | 8,9                                                  | -3,2     | -4,9                     | 1,9       | 1,2                      | 1,9      | -2,3                     | 2,1       |
| 2011 T4                   | 2,1                                      | 3,9      | 21,7                     | -13,3     | -2,1                             | 8,9                                                  | -3,2     | -4,9                     | 1,9       | 1,2                      | 1,9      | -2,3                     | 2,1       |
| 2012 T1                   | -0,3                                     | 1,2      | -0,6                     | -7,6      | 2,1                              | 34,4                                                 | 0,0      | 3,8                      | 5,0       | 0,3                      | -0,4     | -2,9                     | 1,6       |
| 2012 Mars                 | -0,3                                     | 1,2      | -0,6                     | -7,6      | 2,1                              | 34,4                                                 | 0,0      | 3,8                      | 5,0       | 0,3                      | -0,4     | -2,9                     | 1,6       |
| Avril                     | -6,7                                     | -7,3     | 4,6                      | -7,8      | -1,4                             | 18,4                                                 | -6,9     | 3,4                      | 6,3       | 0,4                      | 0,9      | -2,2                     | 1,1       |
| Mai <sup>(p)</sup>        | -6,4                                     | -6,9     | 3,1                      | -7,4      | -2,1                             | 10,3                                                 | -7,5     | 2,0                      | 5,8       | 0,1                      | 0,3      | -2,5                     | 0,8       |

**3. Prêts aux ménages** <sup>3)</sup>

|                    | Total              | Crédits à la consommation |          |                          |           | Prêts au logement |          |                          |           | Autres prêts |                                    |          |                          |           |
|--------------------|--------------------|---------------------------|----------|--------------------------|-----------|-------------------|----------|--------------------------|-----------|--------------|------------------------------------|----------|--------------------------|-----------|
|                    |                    | Total                     | ≤ à 1 an | > à 1 an<br>et ≤ à 5 ans | > à 5 ans | Total             | ≤ à 1 an | > à 1 an<br>et ≤ à 5 ans | > à 5 ans | Total        |                                    | ≤ à 1 an | > à 1 an<br>et ≤ à 5 ans | > à 5 ans |
|                    | 1                  | 2                         | 3        | 4                        | 5         | 6                 | 7        | 8                        | 9         | 10           | entrepreneurs<br>individuels<br>11 | 12       | 13                       | 14        |
|                    | Encours            |                           |          |                          |           |                   |          |                          |           |              |                                    |          |                          |           |
| 2011               | 5 241,1            | 628,1                     | 140,9    | 183,8                    | 303,5     | 3 784,4           | 14,5     | 56,7                     | 3 713,3   | 828,5        | 419,8                              | 141,2    | 87,5                     | 599,9     |
| 2011 T4            | 5 241,1            | 628,1                     | 140,9    | 183,8                    | 303,5     | 3 784,4           | 14,5     | 56,7                     | 3 713,3   | 828,5        | 419,8                              | 141,2    | 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     |
| 2012 Mars          | 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     |
| Avril              | 5 234,2            | 618,3                     | 137,2    | 180,1                    | 301,0     | 3 789,5           | 14,0     | 56,8                     | 3 718,6   | 826,4        | 418,6                              | 140,0    | 85,7                     | 600,7     |
| Mai <sup>(p)</sup> | 5 240,8            | 619,2                     | 137,5    | 180,4                    | 301,4     | 3 793,3           | 14,1     | 56,8                     | 3 722,4   | 828,4        | 417,6                              | 140,5    | 86,4                     | 601,5     |
|                    | Flux               |                           |          |                          |           |                   |          |                          |           |              |                                    |          |                          |           |
| 2011               | 79,1               | -11,9                     | -3,7     | -6,4                     | -1,8      | 85,2              | -0,2     | 2,7                      | 82,7      | 5,8          | 8,8                                | -8,0     | -2,5                     | 16,3      |
| 2011 T4            | -14,1              | -1,0                      | 2,1      | -2,0                     | -1,0      | -8,8              | 0,3      | 0,4                      | -9,5      | -4,4         | 10,2                               | -6,4     | -0,1                     | 2,2       |
| 2012 T1            | -4,4               | -7,4                      | -4,5     | -2,1                     | -0,8      | 3,9               | -0,4     | 0,1                      | 4,2       | -1,0         | -2,6                               | 0,9      | -1,0                     | -0,8      |
| 2012 Mars          | 4,7                | 0,2                       | -1,5     | 0,1                      | 1,5       | 6,7               | 0,1      | 0,2                      | 6,4       | -2,2         | -1,5                               | -1,4     | -0,1                     | -0,7      |
| Avril              | 2,6                | -0,6                      | 0,5      | 0,0                      | -1,0      | 3,4               | 0,0      | 0,4                      | 3,0       | -0,2         | -1,4                               | -0,8     | -0,1                     | 0,7       |
| Mai <sup>(p)</sup> | 4,3                | 1,1                       | 0,3      | 0,3                      | 0,5       | 2,1               | 0,1      | -0,1                     | 2,1       | 1,1          | -0,9                               | 0,0      | 0,4                      | 0,6       |
|                    | Taux de croissance |                           |          |                          |           |                   |          |                          |           |              |                                    |          |                          |           |
| 2011               | 1,5                | -1,9                      | -2,5     | -3,4                     | -0,6      | 2,3               | -1,7     | 5,0                      | 2,3       | 0,7          | 2,1                                | -5,4     | -2,9                     | 2,8       |
| 2011 T4            | 1,5                | -1,9                      | -2,5     | -3,4                     | -0,6      | 2,3               | -1,7     | 5,0                      | 2,3       | 0,7          | 2,1                                | -5,4     | -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                                | -4,2     | -2,1                     | 2,3       |
| 2012 Mars          | 0,6                | -2,1                      | -1,7     | -3,7                     | -1,3      | 1,1               | 1,1      | 5,2                      | 1,0       | 0,7          | 2,0                                | -4,2     | -2,1                     | 2,3       |
| Avril              | 0,5                | -2,4                      | -1,1     | -3,8                     | -2,1      | 1,0               | 0,9      | 5,5                      | 0,9       | 0,6          | 1,7                                | -3,3     | -0,7                     | 1,8       |
| Mai <sup>(p)</sup> | 0,3                | -1,9                      | -0,8     | -3,7                     | -1,3      | 0,7               | 0,7      | 4,5                      | 0,7       | 0,1          | 1,0                                | -3,5     | -0,7                     | 1,1       |

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 <sup>1), 2)</sup>

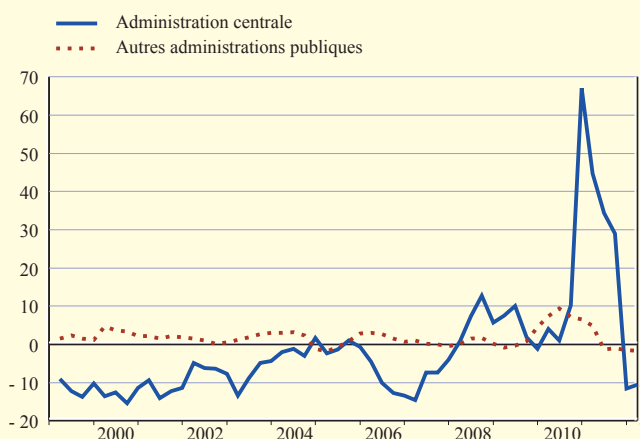
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données brutes ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

### 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 <sup>3)</sup> | Non-banques |                                |              |
|                           | 1                         | 2                       | Administrations d'États fédérés<br>3 | Administrations locales<br>4 | Administrations de sécurité sociale<br>5 | 6                             | 7                     | Total<br>8  | Administrations publiques<br>9 | Autres<br>10 |
| <b>Encours</b>            |                           |                         |                                      |                              |                                          |                               |                       |             |                                |              |
| 2010                      | 1 221,8                   | 397,5                   | 225,2                                | 553,0                        | 46,1                                     | 2 963,0                       | 2 010,9               | 952,1       | 49,5                           | 902,6        |
| 2011                      | 1 160,5                   | 349,0                   | 221,7                                | 568,1                        | 21,7                                     | 3 020,8                       | 2 022,6               | 998,3       | 62,4                           | 935,9        |
| 2011 T2                   | 1 152,7                   | 346,4                   | 223,4                                | 555,9                        | 27,0                                     | 3 006,5                       | 2 012,0               | 994,5       | 60,1                           | 934,4        |
| T3                        | 1 145,8                   | 343,5                   | 224,0                                | 553,7                        | 24,7                                     | 3 155,7                       | 2 133,1               | 1 022,7     | 62,7                           | 960,0        |
| T4                        | 1 160,5                   | 349,0                   | 221,7                                | 568,1                        | 21,7                                     | 3 020,8                       | 2 022,6               | 998,3       | 62,4                           | 935,9        |
| 2012 T1 <sup>(p)</sup>    | 1 137,5                   | 321,9                   | 224,0                                | 567,4                        | 24,0                                     | 3 004,9                       | 1 996,0               | 1 007,8     | 59,6                           | 948,3        |
| <b>Flux</b>               |                           |                         |                                      |                              |                                          |                               |                       |             |                                |              |
| 2010                      | 207,2                     | 156,3                   | 14,9                                 | 24,1                         | 11,9                                     | 6,3                           | 8,3                   | -2,3        | 0,6                            | -2,9         |
| 2011                      | -58,0                     | -45,7                   | -0,4                                 | 11,4                         | -23,6                                    | 15,9                          | -26,1                 | 42,0        | 12,9                           | 29,1         |
| 2011 T2                   | -36,5                     | -13,0                   | -6,5                                 | -2,1                         | -14,9                                    | 44,5                          | 21,8                  | 22,7        | 6,1                            | 16,6         |
| T3                        | -7,1                      | -3,3                    | 0,6                                  | -2,0                         | -2,4                                     | 65,9                          | 59,6                  | 6,3         | 1,4                            | 5,0          |
| T4                        | 13,8                      | 4,9                     | 1,2                                  | 10,6                         | -3,2                                     | -150,7                        | -107,7                | -43,1       | -1,4                           | -41,6        |
| 2012 T1 <sup>(p)</sup>    | -22,1                     | -26,8                   | -1,7                                 | 3,8                          | 2,7                                      | 40,1                          | 15,2                  | 23,8        | -2,0                           | 25,8         |
| <b>Taux de croissance</b> |                           |                         |                                      |                              |                                          |                               |                       |             |                                |              |
| 2010                      | 20,6                      | 67,1                    | 7,1                                  | 4,6                          | 35,1                                     | 0,6                           | 0,5                   | -0,1        | 0,8                            | -0,2         |
| 2011                      | -4,8                      | -11,5                   | -0,2                                 | 2,1                          | -52,2                                    | 0,7                           | -1,1                  | 4,4         | 26,6                           | 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                        | 6,2                       | 28,9                    | 0,2                                  | 1,8                          | -43,3                                    | 5,2                           | 4,0                   | 7,4         | 24,6                           | 6,4          |
| T4                        | -4,8                      | -11,5                   | -0,2                                 | 2,1                          | -52,2                                    | 0,7                           | -1,1                  | 4,4         | 26,6                           | 3,2          |
| 2012 T1 <sup>(p)</sup>    | -4,4                      | -10,6                   | -2,8                                 | 1,8                          | -42,4                                    | 0,1                           | -0,4                  | 1,0         | 7,5                            | 0,6          |

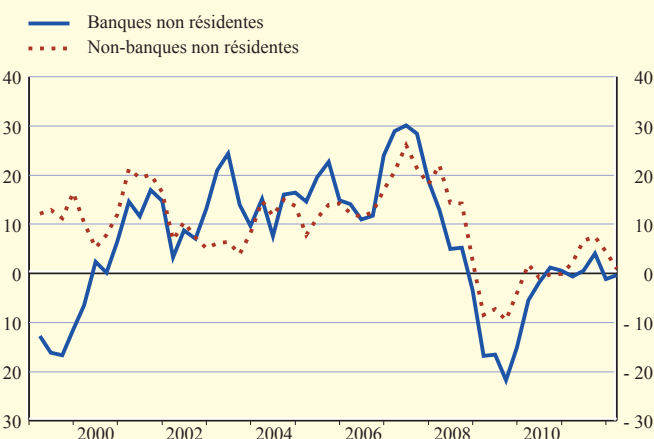
### G7 Prêts aux administrations publiques <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels ; données brutes)



### G8 Prêts aux non-résidents de la zone euro <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE

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

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

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

**2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation <sup>1), 2)</sup>**

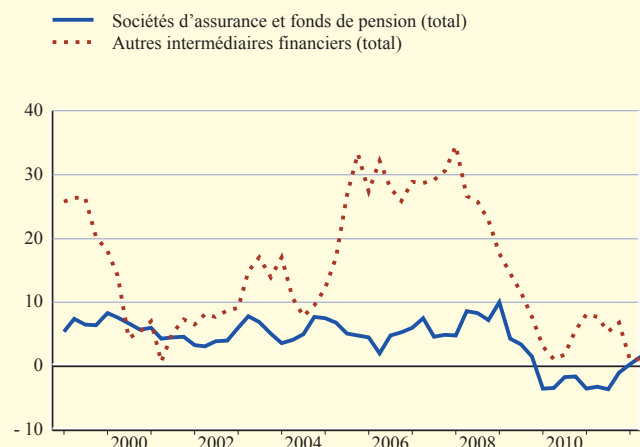
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

**1. Dépôts des intermédiaires financiers**

|                    |                    | Sociétés d'assurance et fonds de pension |              |                |           |                                   |            |          | Autres intermédiaires financiers |              |                |           |                                   |            |          |                                     |
|--------------------|--------------------|------------------------------------------|--------------|----------------|-----------|-----------------------------------|------------|----------|----------------------------------|--------------|----------------|-----------|-----------------------------------|------------|----------|-------------------------------------|
|                    |                    | Total                                    | Dépôts à vue | Dépôts à terme |           | Dépôts remboursables avec préavis |            | Pensions | Total                            | Dépôts à vue | Dépôts à terme |           | Dépôts remboursables avec préavis |            | Pensions |                                     |
|                    |                    |                                          |              | ≤ à 2 ans      | > à 2 ans | ≤ à 3 mois                        | > à 3 mois |          |                                  |              | ≤ à 2 ans      | > à 2 ans | ≤ à 3 mois                        | > à 3 mois |          | Auprès des contre-parties centrales |
|                    |                    | 1                                        | 2            | 3              | 4         | 5                                 | 6          | 7        | 8                                | 9            | 10             | 11        | 12                                | 13         | 14       | 15                                  |
| Encours            |                    |                                          |              |                |           |                                   |            |          |                                  |              |                |           |                                   |            |          |                                     |
| 2010               |                    | 716,9                                    | 84,6         | 79,3           | 528,3     | 2,6                               | 0,3        | 21,9     | 2 168,3                          | 358,5        | 305,7          | 1 132,6   | 10,7                              | 0,5        | 360,3    | 255,0                               |
| 2011               |                    | 704,0                                    | 92,1         | 79,9           | 512,4     | 4,0                               | 0,2        | 15,5     | 2 220,9                          | 390,0        | 284,9          | 1 190,9   | 14,7                              | 0,5        | 339,9    | 260,0                               |
| 2011               | T4                 | 704,0                                    | 92,1         | 79,9           | 512,4     | 4,0                               | 0,2        | 15,5     | 2 220,9                          | 390,0        | 284,9          | 1 190,9   | 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                               |
| 2012               | Fév.               | 721,4                                    | 107,0        | 87,1           | 506,7     | 4,2                               | 0,2        | 16,1     | 2 250,7                          | 408,2        | 277,4          | 1 175,9   | 14,1                              | 0,3        | 374,7    | 286,2                               |
|                    | 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 <sup>(p)</sup> | 709,7                                    | 104,0        | 86,5           | 501,7     | 5,4                               | 0,2        | 11,9     | 2 187,4                          | 414,8        | 264,9          | 1 112,7   | 14,3                              | 0,3        | 380,4    | 290,5                               |
| Flux               |                    |                                          |              |                |           |                                   |            |          |                                  |              |                |           |                                   |            |          |                                     |
| 2010               |                    | -26,5                                    | -3,3         | -8,4           | -16,6     | 0,2                               | 0,0        | 1,6      | 156,9                            | 45,1         | -37,6          | 52,8      | -8,0                              | 0,4        | 104,2    | —                                   |
| 2011               |                    | 1,9                                      | 11,7         | 4,2            | -14,2     | 1,1                               | -0,1       | -0,9     | 19,9                             | 28,9         | -29,1          | 16,4      | 3,9                               | 0,1        | -0,3     | 5,5                                 |
| 2011               | T4                 | -8,5                                     | 3,6          | -5,2           | -6,4      | 0,1                               | 0,0        | -0,7     | -98,7                            | 4,7          | -23,7          | 19,1      | 3,3                               | 0,1        | -102,1   | -79,6                               |
| 2012               | T1                 | 7,9                                      | 6,4          | 6,7            | -7,1      | 0,5                               | 0,0        | 1,4      | -6,7                             | 31,1         | -18,2          | -40,8     | 0,8                               | -0,2       | 20,6     | 15,5                                |
| 2012               | Fév.               | 2,1                                      | -2,0         | 3,8            | -2,3      | 0,1                               | 0,0        | 2,4      | -1,3                             | -6,9         | 2,5            | -11,4     | 0,1                               | 0,0        | 14,4     | 15,6                                |
|                    | Mars               | -10,3                                    | -8,7         | -0,4           | -2,2      | 0,3                               | 0,0        | 0,7      | -40,3                            | 11,7         | -11,7          | -27,3     | 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 <sup>(p)</sup> | -6,5                                     | -1,9         | -1,4           | -1,9      | 0,7                               | 0,0        | -2,1     | 3,6                              | 7,3          | -6,3           | -32,1     | -0,9                              | -0,2       | 35,7     | 34,5                                |
| Taux de croissance |                    |                                          |              |                |           |                                   |            |          |                                  |              |                |           |                                   |            |          |                                     |
| 2010               |                    | -3,6                                     | -3,4         | -9,6           | -3,0      | 9,7                               | —          | 7,8      | 8,1                              | 14,4         | -11,1          | 4,9       | -48,5                             | —          | 41,1     | —                                   |
| 2011               |                    | 0,3                                      | 14,4         | 5,6            | -2,7      | 43,3                              | —          | -5,2     | 0,9                              | 8,1          | -9,3           | 1,4       | 36,1                              | —          | -0,2     | 2,1                                 |
| 2011               | T4                 | 0,3                                      | 14,4         | 5,6            | -2,7      | 43,3                              | —          | -5,2     | 0,9                              | 8,1          | -9,3           | 1,4       | 36,1                              | —          | -0,2     | 2,1                                 |
| 2012               | T1                 | 1,5                                      | 17,9         | 14,8           | -3,8      | 43,3                              | —          | 18,9     | 1,1                              | 11,8         | -13,2          | -1,0      | 31,5                              | —          | 8,1      | 14,6                                |
| 2012               | Fév.               | 2,2                                      | 25,8         | 14,4           | -3,6      | 38,3                              | —          | 4,2      | 2,5                              | 7,9          | -9,7           | 2,1       | 26,8                              | —          | 8,0      | 13,5                                |
|                    | Mars               | 1,5                                      | 17,9         | 14,8           | -3,8      | 43,3                              | —          | 18,9     | 1,1                              | 11,8         | -13,2          | -1,0      | 31,5                              | —          | 8,1      | 14,6                                |
|                    | Avril              | 1,1                                      | 23,4         | 10,3           | -3,9      | 14,4                              | —          | -3,8     | -1,3                             | 6,0          | -14,3          | -2,6      | 37,0                              | —          | 5,5      | 12,5                                |
|                    | Mai <sup>(p)</sup> | 1,2                                      | 21,4         | 15,5           | -4,1      | 35,0                              | —          | -7,8     | -2,3                             | 10,1         | -17,4          | -4,8      | 19,7                              | —          | 5,2      | 8,3                                 |

**G9 Total des dépôts par secteurs <sup>2)</sup>**

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

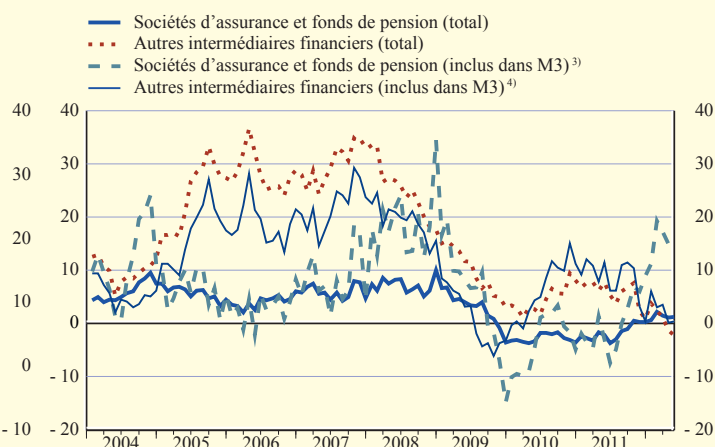
2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

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

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

**G10 Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs <sup>2)</sup>**

(taux de croissance annuels)





## 2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation <sup>1), 2)</sup>

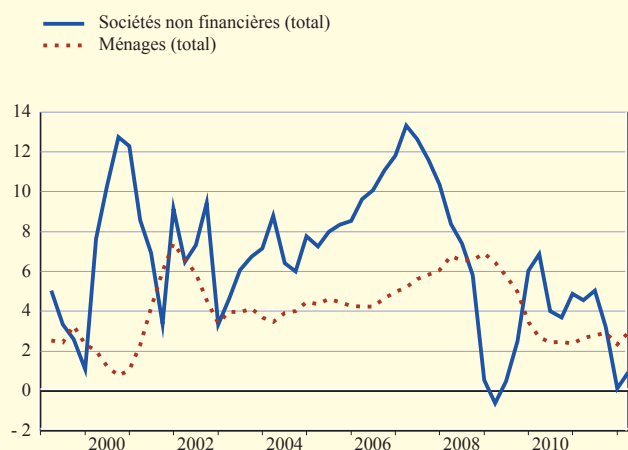
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

### 2. Dépôts des sociétés non financières et des ménages

|                    | Sociétés non financières |              |                |                |                                   |                 |          | Ménages <sup>3)</sup> |              |                 |                 |                                   |                  |          |
|--------------------|--------------------------|--------------|----------------|----------------|-----------------------------------|-----------------|----------|-----------------------|--------------|-----------------|-----------------|-----------------------------------|------------------|----------|
|                    | Total                    | Dépôts à vue | Dépôts à terme |                | Dépôts remboursables avec préavis |                 | Pensions | Total                 | Dépôts à vue | Dépôts à terme  |                 | Dépôts remboursables avec préavis |                  | Pensions |
|                    | 1                        | 2            | ≤ à 2 ans<br>3 | > à 2 ans<br>4 | ≤ à 3 mois<br>5                   | > à 3 mois<br>6 | 7        | 8                     | 9            | ≤ à 2 ans<br>10 | > à 2 ans<br>11 | ≤ à 3 mois<br>12                  | > à 3 mois<br>13 | 14       |
| 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     |
| 2011 T4            | 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     |
| 2012 Fév.          | 1 628,9                  | 989,8        | 448,5          | 100,3          | 74,1                              | 2,1             | 14,1     | 5 919,2               | 2 218,2      | 982,2           | 734,0           | 1 858,4                           | 105,6            | 20,8     |
| 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     | 5 968,5               | 2 246,5      | 992,3           | 738,8           | 1 868,2                           | 105,0            | 17,6     |
| Mai <sup>4)</sup>  | 1 661,2                  | 1 031,7      | 430,8          | 102,3          | 79,5                              | 1,7             | 15,2     | 5 961,4               | 2 243,9      | 983,5           | 741,0           | 1 872,4                           | 104,3            | 16,3     |
| 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                      | 3,5          | -2,7           | 8,7            | -7,3                              | 0,4             | -0,5     | 134,3                 | 7,4          | 42,6            | 50,5            | 43,5                              | -2,6             | -7,0     |
| 2011 T4            | 21,6                     | 46,5         | -17,2          | 0,8            | -6,5                              | 0,3             | -2,4     | 56,7                  | 14,4         | 25,9            | 13,7            | 15,1                              | -1,3             | -11,2    |
| 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     |
| 2012 Fév.          | -0,8                     | -2,8         | -0,5           | 3,0            | 0,3                               | 0,1             | -0,9     | 16,5                  | -10,3        | 15,8            | 7,1             | 6,8                               | -1,2             | -1,7     |
| 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      | 22,0                  | 22,1         | -3,1            | 1,8             | 3,5                               | 0,1              | -2,3     |
| Mai <sup>4)</sup>  | 7,3                      | 16,0         | -12,8          | 0,6            | 2,5                               | -0,1            | 1,1      | -9,3                  | -3,4         | -10,1           | 2,2             | 4,1                               | -0,7             | -1,3     |
| 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    |
| 2011 T4            | 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             | -36,6    |
| 2012 Fév.          | 0,8                      | 1,2          | -0,5           | 11,0           | -8,7                              | 0,6             | 4,2      | 2,5                   | -0,4         | 7,8             | 7,4             | 2,6                               | -4,0             | -32,8    |
| 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             | -36,6    |
| 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             | -45,8    |
| Mai <sup>4)</sup>  | 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             | -52,5    |

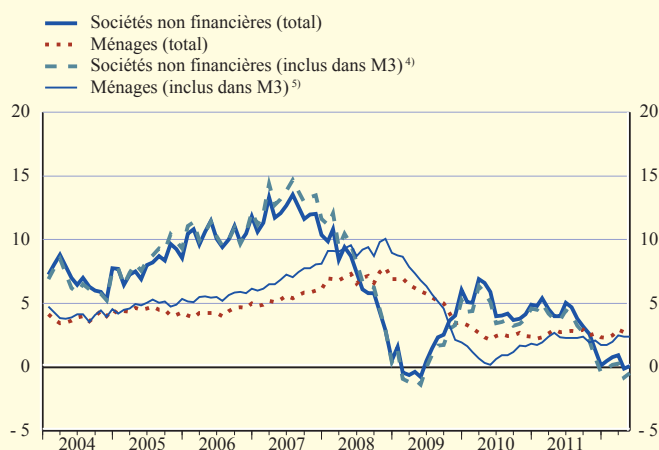
### G11 Total des dépôts par secteurs <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels)



### G12 Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

3) 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 <sup>1), 2)</sup>**

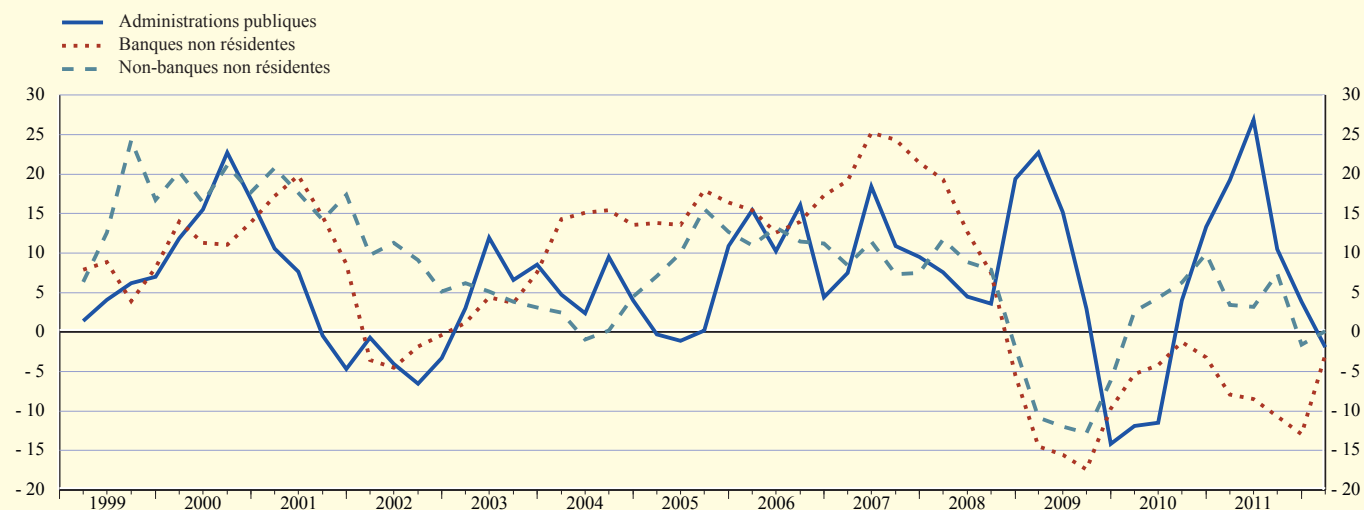
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

**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 <sup>3)</sup> | Non-banques |                           |        |
|                           |                           |                         | Administrations d'États fédérés  | Administrations locales | Administrations de sécurité sociale |                               |                       | Total       | Administrations publiques | Autres |
|                           | 1                         | 2                       | 3                                | 4                       | 5                                   | 6                             | 7                     | 8           | 9                         | 10     |
| <b>Encours</b>            |                           |                         |                                  |                         |                                     |                               |                       |             |                           |        |
| 2010                      | 427,6                     | 196,2                   | 47,7                             | 109,6                   | 74,1                                | 3 488,8                       | 2 492,0               | 996,9       | 45,9                      | 950,9  |
| 2011                      | 442,7                     | 195,5                   | 48,6                             | 113,5                   | 85,2                                | 3 153,0                       | 2 175,4               | 977,5       | 44,3                      | 933,2  |
| 2011 T2                   | 521,5                     | 266,4                   | 55,0                             | 112,6                   | 87,5                                | 3 276,4                       | 2 291,6               | 984,8       | 47,7                      | 937,1  |
| T3                        | 464,8                     | 211,4                   | 54,3                             | 111,4                   | 87,8                                | 3 343,0                       | 2 295,3               | 1 047,7     | 50,0                      | 997,7  |
| T4                        | 442,7                     | 195,5                   | 48,6                             | 113,5                   | 85,2                                | 3 153,0                       | 2 175,4               | 977,5       | 44,3                      | 933,2  |
| 2012 T1 <sup>(a)</sup>    | 466,7                     | 192,5                   | 65,0                             | 113,4                   | 95,9                                | 3 311,7                       | 2 328,6               | 981,4       | 54,8                      | 926,6  |
| <b>Flux</b>               |                           |                         |                                  |                         |                                     |                               |                       |             |                           |        |
| 2010                      | 49,9                      | 47,4                    | 4,3                              | -5,0                    | 2,9                                 | 0,8                           | -83,9                 | 84,7        | 7,5                       | 77,1   |
| 2011                      | 16,9                      | 3,3                     | 0,6                              | 2,3                     | 10,6                                | -334,6                        | -318,0                | -16,7       | -2,1                      | -14,6  |
| 2011 T2                   | 45,7                      | 30,9                    | 2,7                              | 3,9                     | 8,2                                 | -19,7                         | -41,5                 | 21,8        | 6,4                       | 15,4   |
| T3                        | -56,9                     | -55,1                   | -1,0                             | -1,2                    | 0,2                                 | 0,6                           | -49,1                 | 49,7        | 1,4                       | 48,3   |
| T4                        | -22,3                     | -15,9                   | -5,9                             | 2,1                     | -2,5                                | -234,1                        | -151,5                | -82,6       | -6,2                      | -76,4  |
| 2012 T1 <sup>(a)</sup>    | 24,6                      | -2,9                    | 16,5                             | 0,5                     | 10,9                                | 190,3                         | 176,9                 | 11,7        | 11,1                      | 0,6    |
| <b>Taux de croissance</b> |                           |                         |                                  |                         |                                     |                               |                       |             |                           |        |
| 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                          | -13,0                 | -1,6        | -4,3                      | -1,5   |
| 2011 T2                   | 26,8                      | 61,3                    | 1,2                              | -2,6                    | 14,0                                | -5,2                          | -8,5                  | 3,2         | 5,0                       | 3,1    |
| T3                        | 10,5                      | 21,6                    | -7,8                             | -1,9                    | 17,0                                | -5,6                          | -10,7                 | 7,4         | 3,3                       | 7,6    |
| T4                        | 3,9                       | 1,3                     | 1,3                              | 2,1                     | 14,3                                | -9,7                          | -13,0                 | -1,6        | -4,3                      | -1,5   |
| 2012 T1 <sup>(a)</sup>    | -1,9                      | -18,3                   | 23,5                             | 4,8                     | 21,2                                | -1,9                          | -2,9                  | 0,1         | 30,0                      | -1,2   |

**G13 Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro <sup>2)</sup>**

(taux de croissance annuels)



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) 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.

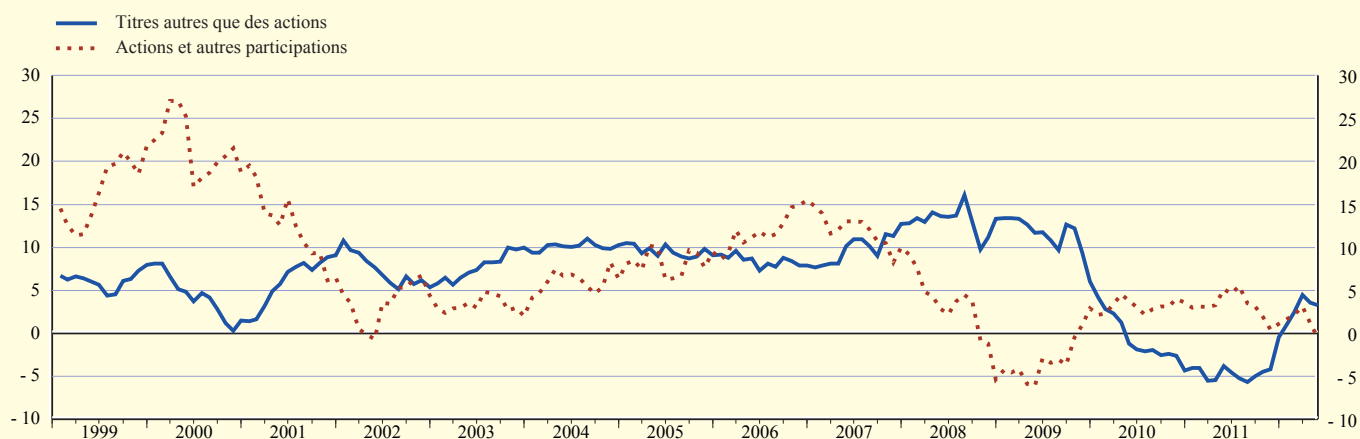
## 2.6 Titres détenus par les IFM : ventilation <sup>1), 2)</sup>

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

|                    | Titres autres que des actions |         |                |                           |                |                                  |                |                               | Actions et autres participations |       |         |                               |
|--------------------|-------------------------------|---------|----------------|---------------------------|----------------|----------------------------------|----------------|-------------------------------|----------------------------------|-------|---------|-------------------------------|
|                    | Total                         | IFM     |                | Administrations publiques |                | Autres résidents de la zone euro |                | Non-résidents de la zone euro | Total                            | IFM   | Non-IFM | Non-résidents de la zone euro |
|                    |                               | Euros   | Autres devises | Euros                     | Autres devises | Euros                            | Autres devises |                               |                                  |       |         |                               |
|                    | 1                             | 2       | 3              | 4                         | 5              | 6                                | 7              | 8                             | 9                                | 10    | 11      | 12                            |
| Encours            |                               |         |                |                           |                |                                  |                |                               |                                  |       |         |                               |
| 2010               | 5 991,2                       | 1 778,4 | 107,4          | 1 507,8                   | 16,4           | 1 500,9                          | 27,8           | 1 052,6                       | 1 535,9                          | 445,3 | 787,8   | 302,8                         |
| 2011               | 5 697,8                       | 1 763,8 | 87,8           | 1 373,0                   | 22,9           | 1 489,5                          | 28,3           | 932,5                         | 1 507,6                          | 485,7 | 726,5   | 295,4                         |
| 2011 T4            | 5 697,8                       | 1 763,8 | 87,8           | 1 373,0                   | 22,9           | 1 489,5                          | 28,3           | 932,5                         | 1 507,6                          | 485,7 | 726,5   | 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                         |
| 2012 Fév.          | 5 862,2                       | 1 815,9 | 91,0           | 1 469,4                   | 31,0           | 1 506,0                          | 23,6           | 925,4                         | 1 515,5                          | 491,5 | 731,6   | 292,4                         |
| 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              | 5 871,6                       | 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 <sup>(p)</sup> | 5 897,8                       | 1 783,9 | 102,0          | 1 511,8                   | 34,7           | 1 486,7                          | 24,8           | 953,9                         | 1 517,7                          | 488,1 | 738,4   | 291,1                         |
| Flux               |                               |         |                |                           |                |                                  |                |                               |                                  |       |         |                               |
| 2010               | -270,8                        | -167,1  | -6,9           | 42,8                      | -2,0           | 10,1                             | -14,8          | -132,9                        | 54,4                             | 28,2  | 5,2     | 20,9                          |
| 2011               | -25,9                         | 45,4    | 8,0            | -4,4                      | 5,5            | -19,9                            | 0,4            | -60,9                         | 17,2                             | 60,1  | -31,5   | -11,4                         |
| 2011 T4            | 75,1                          | 66,4    | 0,5            | -14,6                     | -0,2           | 36,5                             | 2,3            | -15,9                         | -8,0                             | 5,2   | -9,5    | -3,6                          |
| 2012 T1            | 253,1                         | 60,1    | 13,0           | 135,4                     | 10,7           | 5,3                              | -1,8           | 30,5                          | 30,8                             | 11,7  | 19,3    | -0,2                          |
| 2012 Fév.          | 93,3                          | 31,2    | 3,7            | 38,9                      | 8,0            | 5,7                              | 0,1            | 5,8                           | -3,9                             | 0,6   | -1,4    | -3,1                          |
| Mars               | 48,6                          | 1,3     | 6,4            | 39,5                      | 1,5            | -12,6                            | 1,2            | 11,4                          | 18,3                             | 2,2   | 12,6    | 3,4                           |
| Avril              | -54,5                         | -23,6   | -0,9           | 1,9                       | 0,5            | -4,2                             | -1,4           | -26,8                         | 20,4                             | 0,8   | 20,6    | -1,0                          |
| Mai <sup>(p)</sup> | 11,6                          | -13,3   | -0,5           | 28,4                      | -0,4           | 0,6                              | -0,2           | -3,0                          | -8,2                             | 1,6   | -9,3    | -0,6                          |
| Taux de croissance |                               |         |                |                           |                |                                  |                |                               |                                  |       |         |                               |
| 2010               | -4,3                          | -8,5    | -5,5           | 2,9                       | -11,1          | 0,7                              | -35,4          | -11,2                         | 3,6                              | 6,5   | 0,6     | 7,5                           |
| 2011               | -0,4                          | 2,7     | 7,8            | -0,4                      | 33,8           | -1,3                             | 0,8            | -6,2                          | 1,1                              | 13,8  | -4,1    | -3,7                          |
| 2011 T4            | -0,4                          | 2,7     | 7,8            | -0,4                      | 33,8           | -1,3                             | 0,8            | -6,2                          | 1,1                              | 13,8  | -4,1    | -3,7                          |
| 2012 T1            | 4,5                           | 7,6     | 23,0           | 8,9                       | 56,4           | 1,2                              | -12,9          | -4,4                          | 3,1                              | 16,2  | -2,4    | -1,7                          |
| 2012 Fév.          | 2,5                           | 6,1     | 19,1           | 5,0                       | 63,9           | 0,1                              | -12,3          | -6,1                          | 2,2                              | 15,6  | -3,8    | -2,0                          |
| Mars               | 4,5                           | 7,6     | 23,0           | 8,9                       | 56,4           | 1,2                              | -12,9          | -4,4                          | 3,1                              | 16,2  | -2,4    | -1,7                          |
| Avril              | 3,6                           | 7,3     | 16,8           | 8,3                       | 61,6           | 0,4                              | -7,5           | -6,6                          | 1,2                              | 16,0  | -4,8    | -4,3                          |
| Mai <sup>(p)</sup> | 3,3                           | 6,2     | 5,5            | 9,8                       | 60,7           | 0,6                              | -8,4           | -7,6                          | -0,5                             | 8,8   | -3,8    | -6,1                          |

## G14 Titres détenus par les IFM <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

## 2.7 Ventilation par devises d'une sélection de postes du bilan des IFM <sup>1) ; 2)</sup>

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

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

|                                                        | IFM <sup>3)</sup>                 |                     |                |      |     |     |      | Non-IFM                           |                     |                |      |     |     |      |
|--------------------------------------------------------|-----------------------------------|---------------------|----------------|------|-----|-----|------|-----------------------------------|---------------------|----------------|------|-----|-----|------|
|                                                        | Encours toutes devises confondues | Euros <sup>4)</sup> | Autres devises |      |     |     |      | Encours toutes devises confondues | Euros <sup>4)</sup> | Autres devises |      |     |     |      |
|                                                        |                                   |                     | Total          | USD  | JPY | CHF | GBP  |                                   |                     | Total          | USD  | JPY | CHF | GBP  |
|                                                        | 1                                 | 2                   | 3              | 4    | 5   | 6   | 7    | 8                                 | 9                   | 10             | 11   | 12  | 13  | 14   |
| <b>Prêts</b>                                           |                                   |                     |                |      |     |     |      |                                   |                     |                |      |     |     |      |
| <i>Aux résidents de la zone euro</i>                   |                                   |                     |                |      |     |     |      |                                   |                     |                |      |     |     |      |
| 2010                                                   | 5 517,1                           | —                   | —              | —    | —   | —   | —    | 12 247,8                          | 96,0                | 4,0            | 2,1  | 0,2 | 1,1 | 0,4  |
| 2011                                                   | 6 160,7                           | —                   | —              | —    | —   | —   | —    | 12 320,1                          | 96,2                | 3,8            | 1,9  | 0,3 | 1,1 | 0,4  |
| 2011 T4                                                | 6 160,7                           | —                   | —              | —    | —   | —   | —    | 12 320,1                          | 96,2                | 3,8            | 1,9  | 0,3 | 1,1 | 0,4  |
| 2012 T1 <sup>(p)</sup>                                 | 6 330,9                           | —                   | —              | —    | —   | —   | —    | 12 298,7                          | 96,3                | 3,7            | 1,8  | 0,2 | 1,1 | 0,4  |
| <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                | 60,1           | 42,8 | 1,4 | 3,7 | 6,7  |
| 2011                                                   | 2 022,6                           | 44,5                | 55,5           | 35,6 | 2,5 | 2,7 | 9,3  | 998,3                             | 38,2                | 61,8           | 41,2 | 2,6 | 3,3 | 7,8  |
| 2011 T4                                                | 2 022,6                           | 44,5                | 55,5           | 35,6 | 2,5 | 2,7 | 9,3  | 998,3                             | 38,2                | 61,8           | 41,2 | 2,6 | 3,3 | 7,8  |
| 2012 T1 <sup>(p)</sup>                                 | 1 996,0                           | 47,9                | 52,1           | 32,9 | 2,5 | 2,6 | 8,5  | 1 007,8                           | 39,1                | 60,9           | 41,0 | 2,4 | 3,1 | 7,6  |
| <b>Portefeuilles de titres autres que des actions</b>  |                                   |                     |                |      |     |     |      |                                   |                     |                |      |     |     |      |
| <i>Émis par les résidents de la zone euro</i>          |                                   |                     |                |      |     |     |      |                                   |                     |                |      |     |     |      |
| 2010                                                   | 1 885,8                           | 94,3                | 5,7            | 3,3  | 0,1 | 0,3 | 1,7  | 3 052,8                           | 98,6                | 1,4            | 0,8  | 0,1 | 0,1 | 0,4  |
| 2011                                                   | 1 851,6                           | 95,3                | 4,7            | 2,5  | 0,1 | 0,3 | 1,5  | 2 913,7                           | 98,2                | 1,8            | 1,0  | 0,2 | 0,1 | 0,4  |
| 2011 T4                                                | 1 851,6                           | 95,3                | 4,7            | 2,5  | 0,1 | 0,3 | 1,5  | 2 913,7                           | 98,2                | 1,8            | 1,0  | 0,2 | 0,1 | 0,4  |
| 2012 T1 <sup>(p)</sup>                                 | 1 919,1                           | 94,9                | 5,1            | 2,6  | 0,1 | 0,3 | 1,8  | 3 045,3                           | 98,1                | 1,9            | 1,1  | 0,1 | 0,1 | 0,4  |
| <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 | 506,6                             | 33,3                | 66,7           | 40,5 | 3,9 | 0,9 | 13,6 |
| 2011                                                   | 457,0                             | 56,4                | 43,6           | 21,1 | 0,3 | 0,3 | 16,0 | 475,5                             | 32,3                | 67,7           | 39,3 | 5,8 | 0,7 | 13,7 |
| 2011 T4                                                | 457,0                             | 56,4                | 43,6           | 21,1 | 0,3 | 0,3 | 16,0 | 475,5                             | 32,3                | 67,7           | 39,3 | 5,8 | 0,7 | 13,7 |
| 2012 T1 <sup>(p)</sup>                                 | 489,5                             | 55,5                | 44,5           | 19,8 | 0,3 | 0,3 | 20,2 | 465,1                             | 33,5                | 66,5           | 36,2 | 4,5 | 0,9 | 13,6 |
| <b>Dépôts</b>                                          |                                   |                     |                |      |     |     |      |                                   |                     |                |      |     |     |      |
| <i>Effectués par les résidents de la zone euro</i>     |                                   |                     |                |      |     |     |      |                                   |                     |                |      |     |     |      |
| 2010                                                   | 5 774,9                           | 92,9                | 7,1            | 4,1  | 0,3 | 1,3 | 0,8  | 10 722,6                          | 97,1                | 2,9            | 1,9  | 0,2 | 0,1 | 0,4  |
| 2011                                                   | 6 318,9                           | 92,1                | 7,9            | 5,2  | 0,2 | 1,2 | 0,7  | 10 947,4                          | 97,0                | 3,0            | 2,0  | 0,1 | 0,1 | 0,4  |
| 2011 T4                                                | 6 318,9                           | 92,1                | 7,9            | 5,2  | 0,2 | 1,2 | 0,7  | 10 947,4                          | 97,0                | 3,0            | 2,0  | 0,1 | 0,1 | 0,4  |
| 2012 T1 <sup>(p)</sup>                                 | 6 470,7                           | 93,4                | 6,6            | 3,9  | 0,2 | 1,2 | 0,6  | 10 997,8                          | 97,1                | 2,9            | 1,9  | 0,1 | 0,1 | 0,4  |
| <i>Effectués par les non-résidents de la zone euro</i> |                                   |                     |                |      |     |     |      |                                   |                     |                |      |     |     |      |
| 2010                                                   | 2 492,0                           | 52,1                | 47,9           | 31,8 | 2,2 | 1,8 | 8,6  | 996,9                             | 58,8                | 41,2           | 29,3 | 1,2 | 1,4 | 5,1  |
| 2011                                                   | 2 175,4                           | 59,2                | 40,8           | 25,6 | 2,1 | 1,8 | 7,2  | 977,5                             | 56,1                | 43,9           | 30,0 | 2,0 | 1,5 | 5,1  |
| 2011 T4                                                | 2 175,4                           | 59,2                | 40,8           | 25,6 | 2,1 | 1,8 | 7,2  | 977,5                             | 56,1                | 43,9           | 30,0 | 2,0 | 1,5 | 5,1  |
| 2012 T1 <sup>(p)</sup>                                 | 2 328,6                           | 60,4                | 39,6           | 25,4 | 1,8 | 1,6 | 6,9  | 981,4                             | 55,4                | 44,6           | 29,8 | 2,0 | 1,3 | 5,2  |

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

|                        | Encours toutes devises confondues | Euros <sup>4)</sup> | Autres devises |     |     |     |
|------------------------|-----------------------------------|---------------------|----------------|-----|-----|-----|
|                        |                                   |                     | Total          | USD | JPY | CHF |
|                        | 1                                 | 2                   | 3              | 4   | 5   | 6   |
| 2010                   | 5 082,6                           | 81,6                | 18,4           | 9,7 | 1,8 | 2,5 |
| 2011                   | 5 236,8                           | 82,0                | 18,0           | 9,4 | 1,7 | 2,6 |
| 2011 T4                | 5 236,8                           | 82,0                | 18,0           | 9,4 | 1,7 | 2,6 |
| 2012 T1 <sup>(p)</sup> | 5 295,7                           | 82,5                | 17,5           | 9,3 | 1,5 | 2,4 |

Source : BCE

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

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

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

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

## 2.8 Bilan agrégé des OPCVM de la zone euro<sup>1)</sup>

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

### 1. Actif

|                        | Total   | Dépôts et créances<br>correspondant<br>à des prêts | Titres autres que<br>des actions | Actions et autres<br>participations<br>(à l'exclusion<br>des parts d'OPCVM<br>et des parts<br>d'OPCVM<br>monétaires) | Parts d'OPCVM<br>et titres d'OPCVM<br>monétaires | Actifs<br>non financiers | Autres éléments<br>d'actif (y compris<br>les produits<br>financiers dérivés) |
|------------------------|---------|----------------------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|--------------------------|------------------------------------------------------------------------------|
|                        | 1       | 2                                                  | 3                                | 4                                                                                                                    | 5                                                | 6                        | 7                                                                            |
| Encours                |         |                                                    |                                  |                                                                                                                      |                                                  |                          |                                                                              |
| 2011 Oct.              | 6 177,6 | 422,1                                              | 2 371,2                          | 1 735,9                                                                                                              | 844,4                                            | 234,6                    | 569,5                                                                        |
| Nov.                   | 6 082,0 | 418,5                                              | 2 345,8                          | 1 703,6                                                                                                              | 826,9                                            | 235,0                    | 552,1                                                                        |
| Déc.                   | 6 212,3 | 416,0                                              | 2 504,1                          | 1 732,5                                                                                                              | 838,2                                            | 236,2                    | 485,3                                                                        |
| 2012 Janv.             | 6 485,7 | 436,9                                              | 2 581,5                          | 1 824,3                                                                                                              | 864,7                                            | 239,6                    | 538,7                                                                        |
| Fév.                   | 6 645,9 | 446,0                                              | 2 635,7                          | 1 883,3                                                                                                              | 884,0                                            | 241,0                    | 555,9                                                                        |
| Mars                   | 6 678,7 | 443,0                                              | 2 673,0                          | 1 886,9                                                                                                              | 888,5                                            | 241,7                    | 545,6                                                                        |
| Avr. <sup>(p)</sup>    | 6 677,7 | 446,9                                              | 2 692,1                          | 1 857,1                                                                                                              | 886,1                                            | 241,6                    | 554,0                                                                        |
| Transactions           |         |                                                    |                                  |                                                                                                                      |                                                  |                          |                                                                              |
| 2011 T3                | -4,9    | 29,0                                               | -21,0                            | -41,9                                                                                                                | -16,1                                            | 2,8                      | 42,3                                                                         |
| T4                     | -184,3  | -34,0                                              | -2,9                             | -26,4                                                                                                                | -11,2                                            | 2,1                      | -112,0                                                                       |
| 2012 T1 <sup>(p)</sup> | 146,7   | 15,6                                               | 71,2                             | 3,3                                                                                                                  | 10,7                                             | 4,9                      | 40,8                                                                         |

### 2. Passif

|                        | Total   | Prêts<br>et dépôts reçus | Parts d'OPCVM émises |                                            |                                   | Autres éléments<br>de passif<br>(y compris<br>les produits<br>financiers dérivés) |
|------------------------|---------|--------------------------|----------------------|--------------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
|                        | 1       | 2                        | Total                | Détenues par les résidents de la zone euro | Détenues par<br>les non-résidents | 7                                                                                 |
|                        |         |                          |                      | OPCVM                                      |                                   |                                                                                   |
| Encours                |         |                          |                      |                                            |                                   |                                                                                   |
| 2011 Oct.              | 6 177,6 | 127,9                    | 5 531,3              | 4 243,2                                    | 615,7                             | 518,4                                                                             |
| Nov.                   | 6 082,0 | 128,8                    | 5 447,1              | 4 162,2                                    | 597,5                             | 506,0                                                                             |
| Déc.                   | 6 212,3 | 117,6                    | 5 663,8              | 4 263,7                                    | 613,5                             | 430,9                                                                             |
| 2012 Janv.             | 6 485,7 | 124,4                    | 5 881,2              | 4 420,9                                    | 649,9                             | 480,1                                                                             |
| Fév.                   | 6 645,9 | 134,1                    | 6 019,0              | 4 530,5                                    | 676,0                             | 492,8                                                                             |
| Mars                   | 6 678,7 | 127,2                    | 6 065,9              | 4 556,0                                    | 684,3                             | 485,5                                                                             |
| Avr. <sup>(p)</sup>    | 6 677,7 | 132,0                    | 6 055,9              | 4 533,7                                    | 678,2                             | 489,9                                                                             |
| Transactions           |         |                          |                      |                                            |                                   |                                                                                   |
| 2011 T3                | -4,9    | 6,5                      | -44,3                | -55,4                                      | -31,3                             | 32,8                                                                              |
| T4                     | -184,3  | -13,5                    | -40,3                | -58,2                                      | -3,0                              | -130,6                                                                            |
| 2012 T1 <sup>(p)</sup> | 146,7   | 9,1                      | 91,7                 | 64,8                                       | 30,8                              | 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<br>mémoire :<br>OPCVM<br>monétaires |                 |
|---------------------|--------------|-----------------------------------------|----------------------|---------------------|----------------------------------------|----------------------|--------------------------------|------------------|------------------------------------------|-----------------|
|                     |              | OPCVM<br>« Obligations »                | OPCVM<br>« Actions » | OPCVM<br>« Mixtes » | OPCVM<br>« Placements<br>immobiliers » | Fonds<br>spéculatifs | Autres<br>OPCVM                | Fonds<br>ouverts |                                          | Fonds<br>fermés |
|                     | 1            | 2                                       | 3                    | 4                   | 5                                      | 6                    | 7                              | 8                |                                          | 9               |
|                     | Encours      |                                         |                      |                     |                                        |                      |                                |                  |                                          |                 |
| 2011 Sept.          | 5 423,0      | 1 786,1                                 | 1 414,2              | 1 387,7             | 290,7                                  | 119,0                | 425,3                          | 5 333,8          | 89,2                                     | 1 066,9         |
| Oct.                | 5 531,3      | 1 789,0                                 | 1 504,0              | 1 406,0             | 293,2                                  | 115,6                | 423,5                          | 5 449,3          | 81,9                                     | 1 051,6         |
| Nov.                | 5 447,1      | 1 757,7                                 | 1 473,5              | 1 384,2             | 292,5                                  | 118,7                | 420,5                          | 5 364,6          | 82,5                                     | 1 083,5         |
| Déc.                | 5 663,8      | 1 920,2                                 | 1 496,4              | 1 403,1             | 296,1                                  | 122,1                | 426,0                          | 5 579,1          | 84,7                                     | 991,9           |
| 2012 Janv.          | 5 881,2      | 2 016,4                                 | 1 583,8              | 1 458,0             | 303,3                                  | 129,6                | 390,2                          | 5 792,8          | 88,4                                     | 949,8           |
| Fév.                | 6 019,0      | 2 053,9                                 | 1 638,6              | 1 490,4             | 305,8                                  | 130,3                | 400,1                          | 5 933,5          | 85,5                                     | 935,4           |
| Mars                | 6 065,9      | 2 086,5                                 | 1 641,4              | 1 498,0             | 309,0                                  | 132,3                | 398,7                          | 5 980,4          | 85,6                                     | 956,8           |
| Avr. <sup>(p)</sup> | 6 055,9      | 2 106,9                                 | 1 614,0              | 1 495,6             | 308,6                                  | 133,9                | 397,0                          | 5 969,7          | 86,2                                     | 972,4           |
|                     | Transactions |                                         |                      |                     |                                        |                      |                                |                  |                                          |                 |
| 2011 Oct.           | -18,8        | 1,3                                     | -2,5                 | -6,1                | 0,8                                    | -0,7                 | -11,6                          | -12,0            | -6,8                                     | -5,7            |
| Nov.                | -21,7        | -8,7                                    | -8,5                 | -5,8                | -0,1                                   | 0,1                  | 1,3                            | -22,4            | 0,6                                      | 19,1            |
| Déc.                | 0,3          | 10,6                                    | -6,7                 | -3,1                | 2,7                                    | -0,3                 | -3,0                           | -1,9             | 2,1                                      | 0,7             |
| 2012 Janv.          | 21,1         | 15,6                                    | 3,3                  | -1,2                | 3,8                                    | 0,9                  | -1,3                           | 16,6             | 4,6                                      | 6,1             |
| Fév.                | 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            |
| Avr. <sup>(p)</sup> | 0,7          | 11,0                                    | -12,9                | 2,5                 | -0,7                                   | 0,3                  | 0,5                            | 0,2              | 0,5                                      | 9,3             |

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 OPCVM<sup>1)</sup> ventilés par émetteurs**  
(montants en milliards d'euros ; encours en fin de période ; transactions au cours de la période)**1. Titres autres que des actions**

|                        | Total        |         | Zone euro                         |                                        |                                                   |                                |       | Reste du monde                                                     |            |       |      |
|------------------------|--------------|---------|-----------------------------------|----------------------------------------|---------------------------------------------------|--------------------------------|-------|--------------------------------------------------------------------|------------|-------|------|
|                        | Total        | IFM     | Adminis-<br>trations<br>publiques | Autres<br>intermédiaires<br>financiers | Sociétés<br>d'assurance et<br>fonds<br>de pension | Sociétés<br>non<br>financières |       | États membres<br>de l'UE<br>n'appartenant<br>pas à la zone<br>euro | États-Unis | Japon |      |
|                        | 1            | 2       | 3                                 | 4                                      | 5                                                 | 6                              | 7     | 8                                                                  | 9          | 10    | 11   |
|                        | 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 <sup>(p)</sup> | 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                | -21,0        | -16,6   | -5,9                              | 1,5                                    | -7,6                                              | -0,4                           | -4,3  | -4,4                                                               | 6,0        | -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 <sup>(p)</sup> | 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       | Adminis-<br>trations<br>publiques | Autres<br>intermédiaires<br>financiers | Sociétés<br>d'assurance et<br>fonds<br>de pension | Sociétés<br>non<br>financières |                | États membres<br>de l'UE<br>n'appartenant<br>pas à la zone<br>euro | États-Unis | Japon |
|                        | 1            | 2     | 3         | 4                                 | 5                                      | 6                                                 | 7                              | 8              | 9                                                                  | 10         | 11    |
|                        | Encours      |       |           |                                   |                                        |                                                   |                                |                |                                                                    |            |       |
| 2011 T2                | 1 958,4      | 773,5 | 84,5      | –                                 | 41,1                                   | 26,1                                              | 621,8                          | 1 184,9        | 166,4                                                              | 362,8      | 77,0  |
| T3                     | 1 632,5      | 615,6 | 53,3      | –                                 | 35,7                                   | 20,4                                              | 506,2                          | 1 016,9        | 141,8                                                              | 323,6      | 72,5  |
| T4                     | 1 732,5      | 636,2 | 51,1      | –                                 | 36,2                                   | 21,5                                              | 527,4                          | 1 096,4        | 154,6                                                              | 356,6      | 71,2  |
| 2012 T1 <sup>(p)</sup> | 1 886,9      | 689,0 | 57,4      | –                                 | 41,6                                   | 24,1                                              | 565,8                          | 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 <sup>(p)</sup> | 3,3          | -4,4  | 4,0       | –                                 | 0,7                                    | -1,2                                              | -8,0                           | 7,7            | -2,4                                                               | -0,4       | -1,6  |

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

|                        | Total        |                   | Zone euro                         |                                                      |                                                   |                                |   | Reste du monde                                                     |            |       |      |
|------------------------|--------------|-------------------|-----------------------------------|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|--------------------------------|---|--------------------------------------------------------------------|------------|-------|------|
|                        | Total        | IFM <sup>2)</sup> | Adminis-<br>trations<br>publiques | Autres<br>intermédiaires<br>financiers <sup>2)</sup> | Sociétés<br>d'assurance et<br>fonds<br>de pension | Sociétés<br>non<br>financières |   | États membres<br>de l'UE<br>n'appartenant<br>pas à la zone<br>euro | États-Unis | Japon |      |
|                        | 1            | 2                 | 3                                 | 4                                                    | 5                                                 | 6                              | 7 | 8                                                                  | 9          | 10    | 11   |
|                        | 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                     | 838,2        | 708,5             | 95,0                              | —                                                    | 613,5                                             | —                              | — | 129,7                                                              | 20,8       | 40,2  | 0,6  |
| 2012 T1 <sup>(p)</sup> | 888,5        | 753,3             | 69,0                              | —                                                    | 684,3                                             | —                              | — | 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                               | —                                                    | -3,0                                              | —                              | — | -8,6                                                               | -0,8       | -9,1  | 0,0  |
| 2012 T1 <sup>(p)</sup> | 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<br>et créances<br>correspon-<br>dant<br>à des prêts | Prêts titrisés |                        |                                                                                              |                             |                              |                                 | Titres<br>autres que<br>des actions | Autres actifs<br>titrisés | Actions<br>et<br>autres titres<br>de<br>participation | Autres<br>actifs |      |       |
|--------------|-------|------------------------------------------------------------|----------------|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|---------------------------|-------------------------------------------------------|------------------|------|-------|
|              |       |                                                            | Total          | Émis dans la zone euro |                                                                                              |                             |                              | Émis hors<br>de la zone<br>euro |                                     |                           |                                                       |                  |      |       |
|              |       |                                                            |                | IFM                    | Autres<br>intermédiaires<br>financiers,<br>sociétés<br>d'assurance<br>et fonds<br>de pension | Sociétés non<br>financières | Administrations<br>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 |
|--------------|----|---------|-----------------------|------------------------|----------------|-----------|---------------------|---------------------------|
|              |    |         |                       | Total                  | < ou = à 2 ans | > à 2 ans |                     |                           |
|              |    |         |                       |                        |                |           |                     |                           |
|              |    | 1       | 2                     | 3                      | 4              | 5         | 6                   | 7                         |
| 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 |                                                  |                             |                                        |                                                   |                              |                                         | Titres autres que des actions |                           |      |                                          |                                  |       |
|---------|------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------|----------------------------------------|---------------------------------------------------|------------------------------|-----------------------------------------|-------------------------------|---------------------------|------|------------------------------------------|----------------------------------|-------|
|         | Total                                                | Secteur emprunteur de la zone euro <sup>2)</sup> |                             |                                        |                                                   |                              | Secteur<br>emprunteur hors<br>zone euro | Total                         | Résidents de la zone euro |      |                                          | Non-résidents<br>de la zone euro |       |
|         |                                                      | Ménages                                          | Sociétés non<br>financières | Autres<br>intermédiaires<br>financiers | Sociétés<br>d'assurance<br>et fonds de<br>pension | Administrations<br>publiques |                                         |                               | Total                     | IFM  | Non IFM                                  |                                  |       |
|         |                                                      |                                                  |                             |                                        |                                                   |                              |                                         |                               |                           |      | Véhicules<br>financiers<br><i>ad hoc</i> |                                  |       |
|         | 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<br>et dépôts | Prêts | Titres autres<br>que des<br>actions | Actions<br>et autres<br>participations | Parts<br>d'OPCVM | Parts<br>d'OPCVM<br>monétaires | Provisions pour primes<br>non acquises et provisions<br>pour sinistres | Autres comptes<br>à recevoir/à payer<br>et produits financiers dérivés | Actifs<br>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<br>de la zone euro |
|------|----|---------|----------------------------------------|------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------------------|
|      |    | Total   | IFM                                    | Administrations<br>publiques | Autres intermédiaires<br>financiers | Sociétés d'assurance<br>et fonds de pension | Sociétés<br>non financières |                                               |
|      |    | 1       | 2                                      | 3                            | 4                                   | 5                                           | 6                           | 7                                             |
| 2009 | T2 | 2 381,9 | 1 983,2                                | 546,3                        | 1 060,5                             | 223,4                                       | 14,1                        | 138,9                                         |
|      | T3 | 2 429,4 | 2 025,1                                | 553,8                        | 1 090,2                             | 228,5                                       | 15,2                        | 137,4                                         |
|      | T4 | 2 469,5 | 2 060,7                                | 545,6                        | 1 119,8                             | 239,0                                       | 16,7                        | 139,5                                         |
| 2010 | T1 | 2 592,4 | 2 170,9                                | 575,8                        | 1 198,5                             | 233,8                                       | 16,1                        | 146,8                                         |
|      | T2 | 2 620,6 | 2 196,4                                | 577,8                        | 1 204,4                             | 247,1                                       | 16,7                        | 150,4                                         |
|      | T3 | 2 710,8 | 2 278,7                                | 593,2                        | 1 260,5                             | 252,5                                       | 19,1                        | 153,3                                         |
|      | T4 | 2 646,6 | 2 219,0                                | 587,0                        | 1 228,6                             | 230,8                                       | 17,9                        | 154,7                                         |
| 2011 | T1 | 2 703,1 | 2 284,0                                | 606,8                        | 1 251,9                             | 254,4                                       | 18,8                        | 152,2                                         |
|      | T2 | 2 713,1 | 2 285,4                                | 626,8                        | 1 269,1                             | 214,3                                       | 16,2                        | 158,9                                         |
|      | T3 | 2 741,8 | 2 309,5                                | 635,1                        | 1 265,0                             | 230,5                                       | 17,8                        | 161,0                                         |
|      | T4 | 2 683,3 | 2 259,6                                | 615,4                        | 1 189,2                             | 274,1                                       | 20,2                        | 160,8                                         |
| 2012 | T1 | 2 812,0 | 2 356,7                                | 648,0                        | 1 231,7                             | 279,1                                       | 20,8                        | 177,2                                         |

**3. Passif et valeur nette**

|      |    | Total   | Prêts reçus | Titres autres que<br>des actions | Actions et autres<br>participations | Passif                            |                                                                                   |                                                           |                                                                              | Autres comptes<br>à recevoir/à payer<br>et produits<br>financiers dérivés | Valeur nette |
|------|----|---------|-------------|----------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|--------------|
|      |    | Total   |             |                                  |                                     | Provisions techniques d'assurance |                                                                                   |                                                           |                                                                              |                                                                           |              |
|      |    |         |             |                                  |                                     | Total                             | Droits nets<br>des ménages sur<br>les provisions<br>techniques<br>d'assurance-vie | Droits nets<br>des ménages sur<br>les fonds<br>de pension | Provisions pour<br>primes non<br>acquises<br>et provisions<br>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<br>non financières | Sociétés<br>financières | Administrations<br>publiques | Reste<br>du monde |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------|-----------------------------|-------------------------|------------------------------|-------------------|
| <b>T4 2011</b>                                                                            |           |         |                             |                         |                              |                   |
| <b>Compte extérieur</b>                                                                   |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Exportations de biens et services                                                         |           |         |                             |                         |                              | 605               |
| <i>Solde des échanges extérieurs <sup>1)</sup></i>                                        |           |         |                             |                         |                              | -32               |
| <b>Compte d'exploitation</b>                                                              |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Valeur ajoutée brute (prix de base)                                                       |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Taxes nettes de subventions sur les produits                                              |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Produit intérieur brut (prix de marché)                                                   |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Rémunération des salariés                                                                 | 1 244     | 128     | 778                         | 65                      | 273                          |                   |
| Autres taxes nettes de subventions sur la production                                      | 25        | 8       | 7                           | 4                       | 5                            |                   |
| Consommation de capital fixe                                                              | 364       | 97      | 206                         | 11                      | 49                           |                   |
| <i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte <sup>1)</sup></i>                          | 533       | 271     | 233                         | 30                      | -2                           |                   |
| <b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>                                         |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Excédent net d'exploitation et revenu mixte                                               |           |         |                             |                         |                              | 7                 |
| Rémunération des salariés                                                                 |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Taxes nettes de subventions sur la production                                             |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Revenus de la propriété                                                                   | 709       | 40      | 275                         | 321                     | 73                           | 117               |
| Intérêts                                                                                  | 403       | 37      | 74                          | 219                     | 73                           | 53                |
| Autres revenus de la propriété                                                            | 306       | 3       | 201                         | 102                     | 0                            | 64                |
| <i>Revenu national net <sup>1)</sup></i>                                                  | 2 075     | 1 705   | 81                          | 51                      | 238                          |                   |
| <b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>                                        |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Revenu national net                                                                       |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.                                        | 322       | 246     | 64                          | 12                      | 0                            | 0                 |
| Cotisations sociales                                                                      | 476       | 476     |                             |                         |                              | 1                 |
| Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature                          | 485       | 1       | 18                          | 35                      | 431                          | 1                 |
| Autres transferts courants                                                                | 205       | 75      | 26                          | 49                      | 55                           | 10                |
| Primes nettes d'assurance-dommages                                                        | 46        | 33      | 11                          | 1                       | 1                            | 2                 |
| Indemnités d'assurance-dommages                                                           | 46        |         |                             | 46                      |                              | 1                 |
| Autres                                                                                    | 112       | 42      | 15                          | 1                       | 55                           | 8                 |
| <i>Revenu disponible net <sup>1)</sup></i>                                                | 2 045     | 1 484   | 6                           | 54                      | 501                          |                   |
| <b>Compte d'utilisation du revenu</b>                                                     |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Revenu disponible net                                                                     |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Dépense de consommation finale                                                            | 1 934     | 1 380   |                             |                         | 554                          |                   |
| Dépense de consommation individuelle                                                      | 1 718     | 1 380   |                             |                         | 338                          |                   |
| Dépense de consommation collective                                                        | 216       |         |                             |                         | 216                          |                   |
| 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'extérieur <sup>1)</sup></i>      | 111       | 119     | 6                           | 39                      | -53                          | -25               |
| <b>Compte de capital</b>                                                                  |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur                           |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Formation brute de capital                                                                | 450       | 146     | 231                         | 11                      | 61                           |                   |
| Formation brute de capital fixe                                                           | 472       | 146     | 254                         | 11                      | 61                           |                   |
| Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur                   | -23       | 0       | -23                         | 0                       | 0                            |                   |
| Consommation de capital fixe                                                              |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits                          | 0         | 0       | 7                           | 0                       | -7                           | 0                 |
| Transferts en capital                                                                     | 64        | 9       | 3                           | 17                      | 35                           | 10                |
| Impôts en capital                                                                         | 10        | 6       | 1                           | 3                       |                              | 0                 |
| Autres transferts en capital                                                              | 54        | 3       | 1                           | 14                      | 35                           | 10                |
| <i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) <sup>1)</sup></i> | 32        | 74      | -4                          | 30                      | -69                          | -32               |
| Écart statistique                                                                         | 0         | -8      | 8                           | 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<br>non financières | Sociétés<br>financières | Administrations<br>publiques | Reste<br>du monde |
|---------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------|-----------------------------|-------------------------|------------------------------|-------------------|
| T4 2011                                                                         |           |         |                             |                         |                              |                   |
| <b>Compte extérieur</b>                                                         |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Importations de biens et services                                               |           |         |                             |                         |                              | 573               |
| <i>Solde des échanges extérieurs</i>                                            |           |         |                             |                         |                              |                   |
| <b>Compte d'exploitation</b>                                                    |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Valeur ajoutée brute (prix de base)                                             | 2 164     | 504     | 1 225                       | 110                     | 326                          |                   |
| Taxes nettes de subventions sur les produits                                    | 251       |         |                             |                         |                              |                   |
| Produit intérieur brut (prix de marché) <sup>2)</sup>                           | 2 416     |         |                             |                         |                              |                   |
| Rémunération des salariés                                                       |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Autres taxes nettes de subventions sur la production                            |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Consommation de capital fixe                                                    |           |         |                             |                         |                              |                   |
| <i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>                              |           |         |                             |                         |                              |                   |
| <b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>                               |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Excédent net d'exploitation et revenu mixte                                     | 533       | 271     | 233                         | 30                      | -2                           |                   |
| Rémunération des salariés                                                       | 1 247     | 1 247   |                             |                         |                              | 3                 |
| Taxes nettes de subventions sur la production                                   | 289       |         |                             |                         | 289                          | -13               |
| Revenus de la propriété                                                         | 715       | 227     | 123                         | 342                     | 23                           | 111               |
| Intérêts                                                                        | 390       | 62      | 47                          | 269                     | 11                           | 67                |
| Autres revenus de la propriété                                                  | 326       | 165     | 76                          | 73                      | 12                           | 44                |
| <i>Revenu national net</i>                                                      |           |         |                             |                         |                              |                   |
| <b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>                              |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Revenu national net                                                             | 2 075     | 1 705   | 81                          | 51                      | 238                          |                   |
| Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.                              | 322       |         |                             |                         | 322                          | 1                 |
| Cotisations sociales                                                            | 475       | 1       | 18                          | 52                      | 404                          | 1                 |
| Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature                | 484       | 484     |                             |                         |                              | 3                 |
| Autres transferts courants                                                      | 178       | 92      | 15                          | 47                      | 23                           | 37                |
| Primes nettes d'assurance-dommages                                              | 46        |         |                             | 46                      |                              | 1                 |
| Indemnités d'assurance-dommages                                                 | 45        | 35      | 9                           | 1                       | 0                            | 2                 |
| Autres                                                                          | 86        | 57      | 6                           | 0                       | 23                           | 34                |
| <i>Revenu disponible net</i>                                                    |           |         |                             |                         |                              |                   |
| <b>Compte d'utilisation du revenu</b>                                           |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Revenu disponible net                                                           | 2 045     | 1 484   | 6                           | 54                      | 501                          |                   |
| 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>          |           |         |                             |                         |                              |                   |
| <b>Compte de capital</b>                                                        |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur                 | 111       | 119     | 6                           | 39                      | -53                          | -25               |
| Formation brute de capital                                                      |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Formation brute de capital fixe                                                 |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur         |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Consommation de capital fixe                                                    | 364       | 97      | 206                         | 11                      | 49                           |                   |
| Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits                |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Transferts en capital                                                           | 71        | 12      | 25                          | 9                       | 25                           | 3                 |
| Impôts en capital                                                               | 10        |         |                             |                         | 10                           | 0                 |
| Autres transferts en capital                                                    | 61        | 12      | 25                          | 9                       | 15                           | 3                 |
| <i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>     |           |         |                             |                         |                              |                   |
| Écart statistique                                                               |           |         |                             |                         |                              |                   |

Sources : BCE et Eurostat

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

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

(montants en milliards d'euros)

| Actifs                                                                     | Zone euro | Ménages | Sociétés non financières | IFM    | Autres intermédiaires financiers | Sociétés d'assurance et fonds de pension | Administrations publiques | Reste du monde |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------|---------|--------------------------|--------|----------------------------------|------------------------------------------|---------------------------|----------------|
| T4 2011                                                                    |           |         |                          |        |                                  |                                          |                           |                |
| <b>Compte de patrimoine d'ouverture, actifs financiers</b>                 |           |         |                          |        |                                  |                                          |                           |                |
| Total des actifs financiers                                                |           | 18 548  | 16 196                   | 33 644 | 15 185                           | 6 715                                    | 3 750                     | 16 985         |
| Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)                            |           |         |                          | 469    |                                  |                                          |                           |                |
| Numéraire et dépôts                                                        |           | 6 726   | 1 934                    | 10 349 | 2 471                            | 823                                      | 712                       | 3 673          |
| Titres de créance à court terme                                            |           | 43      | 83                       | 512    | 350                              | 54                                       | 32                        | 710            |
| Titres de créance à long terme                                             |           | 1 336   | 240                      | 6 015  | 2 441                            | 2 650                                    | 448                       | 4 004          |
| Crédits                                                                    |           | 77      | 3 184                    | 13 524 | 3 658                            | 464                                      | 534                       | 1 936          |
| <i>dont à long terme</i>                                                   |           | 58      | 1 802                    | 10 555 | 2 589                            | 348                                      | 460                       | .              |
| Actions et autres participations                                           |           | 3 995   | 7 108                    | 1 787  | 5 987                            | 2 352                                    | 1 322                     | 5 884          |
| Actions cotées                                                             |           | 648     | 1 200                    | 317    | 1 808                            | 518                                      | 215                       | .              |
| Actions non cotées et autres participations                                |           | 2 086   | 5 529                    | 1 178  | 3 219                            | 290                                      | 958                       | .              |
| Parts d'OPCVM                                                              |           | 1 260   | 379                      | 292    | 959                              | 1 543                                    | 148                       | .              |
| Provisions techniques d'assurance                                          |           | 5 834   | 169                      | 3      | 0                                | 232                                      | 4                         | 241            |
| Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés                   |           | 535     | 3 478                    | 986    | 278                              | 140                                      | 698                       | 540            |
| <i>Valeur financière nette</i>                                             |           |         |                          |        |                                  |                                          |                           |                |
| <b>Compte financier, transactions sur actifs financiers</b>                |           |         |                          |        |                                  |                                          |                           |                |
| Total des transactions sur actifs financiers                               |           | 84      | 97                       | 725    | -6                               | -33                                      | 61                        | -110           |
| Or monétaire et DTS                                                        |           |         |                          | 0      |                                  |                                          |                           | 0              |
| Numéraire et dépôts                                                        |           | 84      | 48                       | 758    | -106                             | -8                                       | 3                         | -146           |
| Titres de créance à court terme                                            |           | 12      | 9                        | 63     | -3                               | 10                                       | 6                         | -64            |
| Titres de créance à long terme                                             |           | 29      | 3                        | 83     | 27                               | -34                                      | -2                        | -24            |
| Crédits                                                                    |           | 6       | 49                       | -144   | 56                               | 2                                        | 10                        | 37             |
| <i>dont à long terme</i>                                                   |           | 6       | 43                       | -8     | 50                               | -2                                       | 15                        | .              |
| Actions et autres participations                                           |           | -6      | 22                       | -7     | 59                               | 3                                        | 5                         | 86             |
| Actions cotées                                                             |           | 3       | -2                       | -3     | -31                              | 2                                        | -2                        | .              |
| Actions non cotées et autres participations                                |           | 25      | 25                       | 8      | 104                              | -11                                      | 3                         | .              |
| Parts d'OPCVM                                                              |           | -33     | -1                       | -12    | -14                              | 12                                       | 4                         | .              |
| Provisions techniques d'assurance                                          |           | 6       | -2                       | 0      | 0                                | -6                                       | 0                         | 5              |
| Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés                   |           | -47     | -32                      | -28    | -38                              | 1                                        | 38                        | -4             |
| <i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i> |           |         |                          |        |                                  |                                          |                           |                |
| <b>Compte des autres changements, actifs financiers</b>                    |           |         |                          |        |                                  |                                          |                           |                |
| Total des autres changements sur actifs financiers                         |           | 46      | 278                      | -60    | 168                              | 23                                       | -9                        | 251            |
| Or monétaire et DTS                                                        |           |         |                          | 7      |                                  |                                          |                           |                |
| Numéraire et dépôts                                                        |           | 2       | -1                       | -24    | -4                               | -5                                       | 0                         | 48             |
| Titres de créance à court terme                                            |           | 1       | 2                        | -12    | 52                               | -1                                       | -1                        | -4             |
| Titres de créance à long terme                                             |           | -26     | 21                       | -40    | -25                              | -18                                      | -5                        | 56             |
| Crédits                                                                    |           | 0       | 6                        | 0      | 34                               | 1                                        | 0                         | 7              |
| <i>dont à long terme</i>                                                   |           | 0       | 2                        | -6     | 26                               | 1                                        | 5                         | .              |
| Actions et autres participations                                           |           | 3       | 170                      | 18     | 108                              | 42                                       | 2                         | 196            |
| Actions cotées                                                             |           | 3       | 38                       | 9      | 114                              | 10                                       | -7                        | .              |
| Actions non cotées et autres participations                                |           | -27     | 137                      | 9      | -24                              | 3                                        | 6                         | .              |
| Parts d'OPCVM                                                              |           | 27      | -5                       | 0      | 17                               | 29                                       | 4                         | .              |
| Provisions techniques d'assurance                                          |           | 52      | 0                        | 0      | 0                                | 0                                        | 0                         | 6              |
| Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés                   |           | 14      | 79                       | -9     | 2                                | 4                                        | -6                        | -58            |
| <i>Autres variations de la valeur financière nette</i>                     |           |         |                          |        |                                  |                                          |                           |                |
| <b>Compte de patrimoine de clôture, actifs financiers</b>                  |           |         |                          |        |                                  |                                          |                           |                |
| Total des actifs financiers                                                |           | 18 678  | 16 571                   | 34 310 | 15 347                           | 6 705                                    | 3 802                     | 17 126         |
| Or monétaire et DTS                                                        |           |         |                          | 476    |                                  |                                          |                           |                |
| Numéraire et dépôts                                                        |           | 6 811   | 1 982                    | 11 083 | 2 361                            | 810                                      | 715                       | 3 575          |
| Titres de créance à court terme                                            |           | 57      | 94                       | 563    | 399                              | 63                                       | 37                        | 641            |
| Titres de créance à long terme                                             |           | 1 340   | 264                      | 6 057  | 2 443                            | 2 598                                    | 442                       | 4 036          |
| Crédits                                                                    |           | 83      | 3 239                    | 13 380 | 3 748                            | 467                                      | 544                       | 1 979          |
| <i>dont à long terme</i>                                                   |           | 64      | 1 847                    | 10 542 | 2 665                            | 347                                      | 480                       | .              |
| Actions et autres participations                                           |           | 3 992   | 7 299                    | 1 797  | 6 154                            | 2 397                                    | 1 330                     | 6 165          |
| Actions cotées                                                             |           | 655     | 1 236                    | 323    | 1 891                            | 530                                      | 206                       | .              |
| Actions non cotées et autres participations                                |           | 2 084   | 5 691                    | 1 194  | 3 300                            | 283                                      | 967                       | .              |
| Parts d'OPCVM                                                              |           | 1 253   | 373                      | 280    | 963                              | 1 583                                    | 156                       | .              |
| Provisions techniques d'assurance                                          |           | 5 892   | 168                      | 3      | 0                                | 226                                      | 4                         | 252            |
| Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés                   |           | 503     | 3 525                    | 949    | 242                              | 144                                      | 730                       | 478            |
| <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<br>non financières | IFM    | Autres<br>intermédiaires<br>financiers | Sociétés<br>d'assurance<br>et fonds de<br>pension | Administrations<br>publiques | Reste<br>du monde |
|------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------|-----------------------------|--------|----------------------------------------|---------------------------------------------------|------------------------------|-------------------|
| <b>T4 2011</b>                                                                           |           |         |                             |        |                                        |                                                   |                              |                   |
| <b>Compte de patrimoine d'ouverture, passifs</b>                                         |           |         |                             |        |                                        |                                                   |                              |                   |
| Total des éléments de passif                                                             |           | 6 728   | 25 413                      | 32 611 | 14 627                                 | 6 865                                             | 9 323                        | 14 987            |
| Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)                                          |           |         |                             |        |                                        |                                                   |                              |                   |
| Numéraire et dépôts                                                                      |           |         | 30                          | 23 561 | 33                                     | 0                                                 | 262                          | 2 802             |
| Titres de créance à court terme                                                          |           |         | 94                          | 639    | 71                                     | 1                                                 | 749                          | 229               |
| Titres de créance à long terme                                                           |           |         | 827                         | 4 585  | 2 803                                  | 32                                                | 6 013                        | 2 874             |
| Crédits                                                                                  |           | 6 180   | 8 580                       |        | 3 430                                  | 308                                               | 1 741                        | 3 138             |
| <i>dont à long terme</i>                                                                 |           | 5 821   | 6 093                       |        | 1 883                                  | 116                                               | 1 431                        | .                 |
| Actions et autres participations                                                         |           | 7       | 11 955                      | 2 529  | 8 069                                  | 382                                               | 6                            | 5 485             |
| Actions cotées                                                                           |           |         | 3 142                       | 348    | 181                                    | 97                                                | 0                            | .                 |
| Actions non cotées et autres participations                                              |           | 7       | 8 813                       | 1 114  | 2 658                                  | 283                                               | 6                            | .                 |
| Parts d'OPCVM                                                                            |           |         |                             | 1 067  | 5 230                                  |                                                   |                              | .                 |
| Provisions techniques d'assurance                                                        |           | 35      | 336                         | 71     | 1                                      | 6 039                                             | 1                            | .                 |
| Autres comptes à payer et produits financiers dérivés                                    |           | 505     | 3 591                       | 1 226  | 220                                    | 104                                               | 552                          | 457               |
| <i>Valeur financière nette <sup>1)</sup></i>                                             | -1 529    | 11 820  | -9 217                      | 1 033  | 558                                    | -150                                              | -5 574                       |                   |
| <b>Compte financier, transactions sur passifs</b>                                        |           |         |                             |        |                                        |                                                   |                              |                   |
| Total des transactions sur passifs                                                       |           | 19      | 93                          | 676    | -11                                    | -9                                                | 129                          | -78               |
| Or monétaire et DTS                                                                      |           |         |                             |        |                                        |                                                   |                              |                   |
| Numéraire et dépôts                                                                      |           |         | 0                           | 728    | 0                                      | 0                                                 | 11                           | -107              |
| Titres de créance à court terme                                                          |           |         | -9                          | 65     | -4                                     | 0                                                 | -36                          | 16                |
| Titres de créance à long terme                                                           |           |         | 14                          | -39    | 40                                     | 0                                                 | 88                           | -20               |
| Crédits                                                                                  |           | 14      | 6                           |        | -23                                    | -11                                               | 62                           | -32               |
| <i>dont à long terme</i>                                                                 |           | 16      | 8                           |        | 35                                     | 1                                                 | 59                           | .                 |
| Actions et autres participations                                                         |           | 0       | 29                          | 26     | 38                                     | 1                                                 | 0                            | 67                |
| Actions cotées                                                                           |           |         | 3                           | 4      | 1                                      | 0                                                 | 0                            | .                 |
| Actions non cotées et autres participations                                              |           | 0       | 26                          | 8      | 80                                     | 1                                                 | 0                            | .                 |
| Parts d'OPCVM                                                                            |           |         |                             | 14     | -43                                    |                                                   |                              | .                 |
| Provisions techniques d'assurance                                                        |           | 0       | 0                           | 0      | 0                                      | 3                                                 | 0                            | .                 |
| Autres comptes à payer et produits financiers dérivés                                    |           | 4       | 52                          | -104   | -63                                    | -3                                                | 5                            | -1                |
| <i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions <sup>1)</sup></i> | 32        | 66      | 4                           | 49     | 5                                      | -24                                               | -69                          | -32               |
| <b>Compte des autres changements, passifs</b>                                            |           |         |                             |        |                                        |                                                   |                              |                   |
| Total des autres changements sur passifs                                                 |           | -20     | 205                         | -54    | 317                                    | 54                                                | -155                         | 343               |
| Or monétaire et DTS                                                                      |           |         |                             |        |                                        |                                                   |                              |                   |
| Numéraire et dépôts                                                                      |           |         | 0                           | 30     | 0                                      | 0                                                 | 0                            | -13               |
| Titres de créance à court terme                                                          |           |         | 1                           | 5      | 4                                      | 0                                                 | 1                            | 28                |
| Titres de créance à long terme                                                           |           |         | 0                           | 10     | 16                                     | -2                                                | -132                         | 72                |
| Crédits                                                                                  |           | -2      | 0                           |        | 12                                     | 0                                                 | 1                            | 36                |
| <i>dont à long terme</i>                                                                 |           | -2      | 1                           |        | 7                                      | 0                                                 | 1                            | .                 |
| Actions et autres participations                                                         |           | 0       | 221                         | -120   | 277                                    | 3                                                 | 0                            | 157               |
| Actions cotées                                                                           |           |         | 154                         | -20    | 8                                      | 0                                                 | 0                            | .                 |
| Actions non cotées et autres participations                                              |           | 0       | 67                          | -11    | -13                                    | 3                                                 | 0                            | .                 |
| Parts d'OPCVM                                                                            |           |         |                             | -89    | 281                                    |                                                   |                              | .                 |
| Provisions techniques d'assurance                                                        |           | 0       | 0                           | 0      | 0                                      | 58                                                | 0                            | .                 |
| Autres comptes à payer et produits financiers dérivés                                    |           | -18     | -17                         | 21     | 7                                      | -4                                                | -26                          | 63                |
| <i>Autres variations de la valeur financière nette <sup>1)</sup></i>                     | 100       | 66      | 73                          | -6     | -148                                   | -32                                               | 146                          | -93               |
| <b>Compte de patrimoine de clôture, passifs</b>                                          |           |         |                             |        |                                        |                                                   |                              |                   |
| Total des passifs                                                                        |           | 6 726   | 25 710                      | 33 233 | 14 932                                 | 6 910                                             | 9 298                        | 15 252            |
| Or monétaire et DTS                                                                      |           |         |                             |        |                                        |                                                   |                              |                   |
| Numéraire et dépôts                                                                      |           |         | 29                          | 24 319 | 33                                     | 0                                                 | 274                          | 2 683             |
| Titres de créance à court terme                                                          |           |         | 86                          | 710    | 71                                     | 1                                                 | 714                          | 272               |
| Titres de créance à long terme                                                           |           |         | 841                         | 4 556  | 2 859                                  | 30                                                | 5 968                        | 2 925             |
| Crédits                                                                                  |           | 6 191   | 8 586                       |        | 3 419                                  | 297                                               | 1 804                        | 3 142             |
| <i>dont à long terme</i>                                                                 |           | 5 835   | 6 102                       |        | 1 926                                  | 117                                               | 1 491                        | .                 |
| Actions et autres participations                                                         |           | 7       | 12 205                      | 2 435  | 8 385                                  | 386                                               | 6                            | 5 709             |
| Actions cotées                                                                           |           |         | 3 300                       | 333    | 191                                    | 97                                                | 0                            | .                 |
| Actions non cotées et autres participations                                              |           | 7       | 8 905                       | 1 111  | 2 725                                  | 287                                               | 6                            | .                 |
| Parts d'OPCVM                                                                            |           |         |                             | 992    | 5 469                                  |                                                   |                              | .                 |
| Provisions techniques d'assurance                                                        |           | 35      | 336                         | 71     | 1                                      | 6 100                                             | 1                            | .                 |
| Autres comptes à payer et produits financiers dérivés                                    |           | 492     | 3 626                       | 1 142  | 164                                    | 96                                                | 530                          | 520               |
| <i>Valeur financière nette <sup>1)</sup></i>                                             | -1 398    | 11 952  | -9 139                      | 1 076  | 415                                    | -206                                              | -5 496                       |                   |

Source : BCE

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

### 3.2 Comptes non financiers de la zone euro

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

| Emplois                                                                            | 2007  | 2008  | 2009  | T1 2010 –<br>T4 2010 | T2 2010 –<br>T1 2011 | T3 2010 –<br>T2 2011 | T4 2010 –<br>T3 2011 | T1 2011 –<br>T4 2011 |
|------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Compte d'exploitation</b>                                                       |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Valeur ajoutée brute (prix de base)                                                |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Taxes nettes de subventions sur les produits                                       |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Produit intérieur brut (prix de marché)                                            |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Rémunération des salariés                                                          | 4 279 | 4 461 | 4 442 | 4 491                | 4 518                | 4 551                | 4 580                | 4 606                |
| Autres taxes nettes de subventions sur la production                               | 99    | 94    | 85    | 82                   | 84                   | 87                   | 92                   | 95                   |
| Consommation de capital fixe                                                       | 1 294 | 1 361 | 1 385 | 1 416                | 1 426                | 1 436                | 1 443                | 1 451                |
| Excédent net d'exploitation et revenu mixte <sup>1)</sup>                          | 2 401 | 2 365 | 2 111 | 2 213                | 2 241                | 2 260                | 2 273                | 2 272                |
| <b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>                                  |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Excédent net d'exploitation et revenu mixte                                        |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Rémunération des salariés                                                          |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Taxes nettes de subventions sur la production                                      |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Revenus de la propriété                                                            | 3 698 | 3 945 | 2 976 | 2 816                | 2 862                | 2 939                | 2 997                | 3 037                |
| Intérêts                                                                           | 2 129 | 2 383 | 1 607 | 1 411                | 1 442                | 1 487                | 1 535                | 1 577                |
| Autres revenus de la propriété                                                     | 1 568 | 1 561 | 1 369 | 1 404                | 1 419                | 1 452                | 1 463                | 1 461                |
| Revenu national net <sup>1)</sup>                                                  | 7 768 | 7 804 | 7 533 | 7 754                | 7 814                | 7 876                | 7 927                | 7 957                |
| <b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>                                 |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Revenu national net                                                                |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.                                 | 1 136 | 1 145 | 1 029 | 1 054                | 1 072                | 1 083                | 1 100                | 1 109                |
| Cotisations sociales                                                               | 1 596 | 1 671 | 1 676 | 1 701                | 1 712                | 1 724                | 1 739                | 1 755                |
| Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature                   | 1 586 | 1 657 | 1 774 | 1 821                | 1 826                | 1 832                | 1 840                | 1 848                |
| Autres transferts courants                                                         | 738   | 771   | 776   | 776                  | 776                  | 779                  | 779                  | 779                  |
| Primes nettes d'assurance-dommages                                                 | 183   | 187   | 181   | 181                  | 180                  | 180                  | 180                  | 180                  |
| Indemnités d'assurance-dommages                                                    | 184   | 188   | 182   | 181                  | 181                  | 180                  | 180                  | 180                  |
| Autres                                                                             | 370   | 395   | 413   | 413                  | 415                  | 418                  | 418                  | 419                  |
| Revenu disponible net <sup>1)</sup>                                                | 7 675 | 7 703 | 7 424 | 7 641                | 7 700                | 7 764                | 7 817                | 7 845                |
| <b>Compte d'utilisation du revenu</b>                                              |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Revenu disponible net                                                              |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Dépense de consommation finale                                                     | 6 887 | 7 140 | 7 143 | 7 304                | 7 353                | 7 400                | 7 441                | 7 466                |
| Dépense de consommation individuelle                                               | 6 188 | 6 404 | 6 373 | 6 532                | 6 580                | 6 626                | 6 666                | 6 691                |
| Dépense de consommation collective                                                 | 698   | 736   | 771   | 772                  | 773                  | 774                  | 775                  | 775                  |
| Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension    | 61    | 70    | 61    | 56                   | 56                   | 56                   | 58                   | 59                   |
| Épargne nette <sup>1)</sup>                                                        | 788   | 562   | 280   | 337                  | 347                  | 364                  | 376                  | 379                  |
| <b>Compte de capital</b>                                                           |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Épargne nette                                                                      |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Formation brute de capital                                                         | 2 066 | 2 075 | 1 715 | 1 790                | 1 835                | 1 856                | 1 874                | 1 873                |
| Formation brute de capital fixe                                                    | 1 989 | 2 010 | 1 763 | 1 772                | 1 797                | 1 812                | 1 825                | 1 833                |
| Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur            | 76    | 65    | -48   | 18                   | 38                   | 44                   | 50                   | 41                   |
| Consommation de capital fixe                                                       |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits                   | -1    | 1     | 1     | 1                    | 1                    | 1                    | 1                    | 0                    |
| Transferts en capital                                                              | 153   | 152   | 185   | 227                  | 214                  | 205                  | 169                  | 162                  |
| Impôts en capital                                                                  | 24    | 24    | 34    | 25                   | 26                   | 26                   | 27                   | 31                   |
| Autres transferts en capital                                                       | 129   | 128   | 151   | 202                  | 188                  | 180                  | 142                  | 132                  |
| Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) <sup>1)</sup> | 32    | -143  | -42   | -27                  | -52                  | -47                  | -45                  | -32                  |

Sources : BCE et Eurostat

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

### 3.2 Comptes non financiers de la zone euro (suite)

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

| Ressources                                                                      | 2007  | 2008  | 2009  | T1 2010 –<br>T4 2010 | T2 2010 –<br>T1 2011 | T3 2010 –<br>T2 2011 | T4 2010 –<br>T3 2011 | T1 2011 –<br>T4 2011 |
|---------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Compte d'exploitation</b>                                                    |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Valeur ajoutée brute (prix de base)                                             | 8 072 | 8 281 | 8 023 | 8 202                | 8 269                | 8 334                | 8 388                | 8 423                |
| Taxes nettes de subventions sur les produits                                    | 960   | 946   | 894   | 940                  | 956                  | 960                  | 967                  | 972                  |
| Produit intérieur brut (prix de marché) <sup>2)</sup>                           | 9 032 | 9 227 | 8 917 | 9 143                | 9 225                | 9 294                | 9 355                | 9 395                |
| Rémunération des salariés                                                       |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Autres taxes nettes de subventions sur la production                            |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Consommation de capital fixe                                                    |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| <i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>                              |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>                               |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Excédent net d'exploitation et revenu mixte                                     | 2 401 | 2 365 | 2 111 | 2 213                | 2 241                | 2 260                | 2 273                | 2 272                |
| Rémunération des salariés                                                       | 4 287 | 4 468 | 4 452 | 4 503                | 4 530                | 4 563                | 4 593                | 4 618                |
| Taxes nettes de subventions sur la production                                   | 1 067 | 1 047 | 996   | 1 036                | 1 053                | 1 060                | 1 072                | 1 078                |
| Revenus de la propriété                                                         | 3 712 | 3 868 | 2 950 | 2 818                | 2 851                | 2 932                | 2 988                | 3 026                |
| Intérêts                                                                        | 2 092 | 2 327 | 1 563 | 1 367                | 1 398                | 1 440                | 1 485                | 1 523                |
| Autres revenus de la propriété                                                  | 1 620 | 1 541 | 1 388 | 1 450                | 1 453                | 1 492                | 1 503                | 1 503                |
| <i>Revenu national net</i>                                                      |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>                              |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Revenu national net                                                             | 7 768 | 7 804 | 7 533 | 7 754                | 7 814                | 7 876                | 7 927                | 7 957                |
| Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.                              | 1 144 | 1 154 | 1 034 | 1 059                | 1 077                | 1 089                | 1 107                | 1 115                |
| Cotisations sociales                                                            | 1 595 | 1 670 | 1 674 | 1 699                | 1 710                | 1 722                | 1 737                | 1 753                |
| Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature                | 1 578 | 1 649 | 1 768 | 1 815                | 1 820                | 1 825                | 1 833                | 1 841                |
| Autres transferts courants                                                      | 644   | 671   | 669   | 666                  | 665                  | 669                  | 671                  | 670                  |
| Primes nettes d'assurance-dommages                                              | 184   | 188   | 182   | 181                  | 181                  | 180                  | 180                  | 180                  |
| Indemnités d'assurance-dommages                                                 | 180   | 184   | 178   | 178                  | 177                  | 177                  | 177                  | 176                  |
| Autres                                                                          | 280   | 298   | 308   | 307                  | 308                  | 312                  | 314                  | 313                  |
| <i>Revenu disponible net</i>                                                    |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>Compte d'utilisation du revenu</b>                                           |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Revenu disponible net                                                           | 7 675 | 7 703 | 7 424 | 7 641                | 7 700                | 7 764                | 7 817                | 7 845                |
| Dépense de consommation finale                                                  |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Dépense de consommation individuelle                                            |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Dépense de consommation collective                                              |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension | 61    | 70    | 61    | 56                   | 56                   | 56                   | 58                   | 59                   |
| <i>Épargne nette</i>                                                            |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>Compte de capital</b>                                                        |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Épargne nette                                                                   | 788   | 562   | 280   | 337                  | 347                  | 364                  | 376                  | 379                  |
| Formation brute de capital                                                      |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Formation brute de capital fixe                                                 |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur         |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Consommation de capital fixe                                                    | 1 294 | 1 361 | 1 385 | 1 416                | 1 426                | 1 436                | 1 443                | 1 451                |
| Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits                |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Transferts en capital                                                           | 168   | 161   | 194   | 237                  | 225                  | 215                  | 179                  | 175                  |
| Impôts en capital                                                               | 24    | 24    | 34    | 25                   | 26                   | 26                   | 27                   | 31                   |
| Autres transferts en capital                                                    | 144   | 137   | 160   | 212                  | 199                  | 189                  | 152                  | 144                  |
| <i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>     |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |

Sources : BCE et Eurostat

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



### 3.3 Ménages

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

|                                                                     | 2007          | 2008          | 2009          | T1 2010 –<br>T4 2010 | T2 2010 –<br>T1 2011 | T3 2010 –<br>T2 2011 | T4 2010 –<br>T3 2011 | T1 2011 –<br>T4 2011 |
|---------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Revenus, épargne et variations de la valeur nette</b>            |               |               |               |                      |                      |                      |                      |                      |
| Rémunération des salariés (+)                                       | 4 287         | 4 468         | 4 452         | 4 503                | 4 530                | 4 563                | 4 593                | 4 618                |
| Excédent brut d'exploitation et revenu mixte (+)                    | 1 484         | 1 522         | 1 446         | 1 454                | 1 466                | 1 481                | 1 491                | 1 496                |
| Intérêts à recevoir (+)                                             | 316           | 351           | 241           | 214                  | 221                  | 230                  | 239                  | 246                  |
| Intérêts à payer (-)                                                | 220           | 249           | 146           | 126                  | 130                  | 137                  | 143                  | 147                  |
| Autres revenus de la propriété à recevoir (+)                       | 789           | 786           | 718           | 719                  | 728                  | 735                  | 747                  | 752                  |
| Autres revenus de la propriété à payer (-)                          | 10            | 10            | 10            | 10                   | 10                   | 10                   | 10                   | 10                   |
| Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-)                  | 834           | 872           | 841           | 848                  | 855                  | 861                  | 872                  | 875                  |
| Cotisations sociales nettes (-)                                     | 1 592         | 1 667         | 1 671         | 1 696                | 1 707                | 1 719                | 1 734                | 1 750                |
| Prestations sociales nettes (+)                                     | 1 573         | 1 644         | 1 763         | 1 809                | 1 814                | 1 820                | 1 827                | 1 835                |
| Transferts courants nets à recevoir (+)                             | 63            | 70            | 71            | 70                   | 68                   | 69                   | 69                   | 69                   |
| <b>= Revenu disponible brut</b>                                     | <b>5 854</b>  | <b>6 043</b>  | <b>6 022</b>  | <b>6 089</b>         | <b>6 125</b>         | <b>6 172</b>         | <b>6 206</b>         | <b>6 234</b>         |
| Dépense de consommation finale (-)                                  | 5 081         | 5 241         | 5 156         | 5 291                | 5 335                | 5 379                | 5 418                | 5 439                |
| Variations de la valeur nette en fonds de pension (+)               | 60            | 69            | 61            | 55                   | 55                   | 56                   | 58                   | 59                   |
| <b>= Épargne brute</b>                                              | <b>833</b>    | <b>871</b>    | <b>927</b>    | <b>853</b>           | <b>846</b>           | <b>848</b>           | <b>847</b>           | <b>854</b>           |
| Consommation de capital fixe (-)                                    | 358           | 372           | 376           | 380                  | 382                  | 384                  | 386                  | 387                  |
| Transferts en capital nets à recevoir (+)                           | 12            | -1            | 10            | 11                   | 11                   | 10                   | 10                   | 8                    |
| Autres variations de la valeur nette (+)                            | 1 310         | -1 776        | -799          | 731                  | 711                  | 586                  | -192                 | -720                 |
| <b>= Variations de la valeur nette</b>                              | <b>1 797</b>  | <b>-1 278</b> | <b>-238</b>   | <b>1 215</b>         | <b>1 185</b>         | <b>1 061</b>         | <b>279</b>           | <b>-246</b>          |
| <b>Investissement, financement et variations de la valeur nette</b> |               |               |               |                      |                      |                      |                      |                      |
| Acquisition nette d'actifs non financiers (+)                       | 661           | 646           | 554           | 560                  | 568                  | 571                  | 577                  | 580                  |
| Consommation de capital fixe (-)                                    | 358           | 372           | 376           | 380                  | 382                  | 384                  | 386                  | 387                  |
| Principales rubriques des placements financiers (+)                 |               |               |               |                      |                      |                      |                      |                      |
| Actifs à court terme                                                | 421           | 460           | -13           | 38                   | 104                  | 125                  | 132                  | 125                  |
| Numéraire et dépôts                                                 | 351           | 438           | 123           | 119                  | 139                  | 137                  | 147                  | 117                  |
| Titres d'OPCVM monétaires                                           | 37            | -4            | -43           | -57                  | -36                  | -27                  | -17                  | -21                  |
| Titres de créance <sup>1)</sup>                                     | 33            | 27            | -93           | -24                  | 1                    | 15                   | 2                    | 29                   |
| Actifs à long terme                                                 | 171           | 25            | 500           | 392                  | 299                  | 251                  | 217                  | 193                  |
| Dépôts                                                              | -31           | -29           | 85            | 56                   | 41                   | 50                   | 51                   | 50                   |
| Titres de créance                                                   | 85            | 17            | 16            | -14                  | 28                   | 32                   | 44                   | 53                   |
| Actions et autres participations                                    | -104          | -97           | 170           | 119                  | 35                   | -3                   | -23                  | -26                  |
| Actions cotées, non cotées et autres participations                 | 39            | 76            | 119           | 103                  | 53                   | 23                   | 28                   | 36                   |
| Parts d'OPCVM                                                       | -143          | -173          | 52            | 17                   | -18                  | -26                  | -51                  | -62                  |
| Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension                   | 221           | 133           | 228           | 231                  | 195                  | 172                  | 145                  | 115                  |
| Principales rubriques du financement (-)                            |               |               |               |                      |                      |                      |                      |                      |
| Crédits                                                             | 384           | 257           | 103           | 126                  | 119                  | 136                  | 121                  | 87                   |
| dont auprès des IFM de la zone euro                                 | 283           | 83            | 65            | 147                  | 170                  | 168                  | 148                  | 81                   |
| Autres variations des actifs (+)                                    |               |               |               |                      |                      |                      |                      |                      |
| Actifs non financiers                                               | 1 227         | -372          | -1 101        | 620                  | 665                  | 298                  | 262                  | -269                 |
| Actifs financiers                                                   | 102           | -1 459        | 303           | 136                  | 44                   | 238                  | -466                 | -477                 |
| Actions et autres participations                                    | 79            | -1 209        | 109           | 75                   | 71                   | 222                  | -373                 | -457                 |
| Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension                   | 8             | -239          | 173           | 105                  | 35                   | 48                   | -43                  | 25                   |
| Flux nets résiduels (+)                                             | -42           | 52            | -2            | -26                  | 6                    | 97                   | 65                   | 75                   |
| <b>= Variations de la valeur nette</b>                              | <b>1 797</b>  | <b>-1 278</b> | <b>-238</b>   | <b>1 215</b>         | <b>1 185</b>         | <b>1 061</b>         | <b>279</b>           | <b>-246</b>          |
| <b>Bilan</b>                                                        |               |               |               |                      |                      |                      |                      |                      |
| Actifs non financiers (+)                                           | 28 117        | 28 018        | 27 096        | 27 896               | 27 932               | 27 980               | 28 242               | 27 820               |
| Actifs financiers (+)                                               |               |               |               |                      |                      |                      |                      |                      |
| Actifs à court terme                                                | 5 264         | 5 813         | 5 788         | 5 829                | 5 870                | 5 911                | 5 907                | 5 970                |
| Numéraire et dépôts                                                 | 4 851         | 5 321         | 5 476         | 5 600                | 5 598                | 5 650                | 5 658                | 5 730                |
| Titres d'OPCVM monétaires                                           | 280           | 317           | 241           | 185                  | 209                  | 199                  | 194                  | 169                  |
| Titres de créance <sup>1)</sup>                                     | 133           | 175           | 71            | 44                   | 63                   | 63                   | 54                   | 70                   |
| Actifs à long terme                                                 | 12 200        | 10 718        | 11 555        | 12 080               | 12 160               | 12 167               | 11 699               | 11 799               |
| Dépôts                                                              | 965           | 913           | 970           | 1 027                | 1 037                | 1 055                | 1 068                | 1 081                |
| Titres de créance                                                   | 1 284         | 1 307         | 1 375         | 1 314                | 1 336                | 1 355                | 1 325                | 1 327                |
| Actions et autres participations                                    | 5 152         | 3 806         | 4 118         | 4 311                | 4 319                | 4 261                | 3 801                | 3 823                |
| Actions cotées et non cotées et autres participations               | 3 761         | 2 877         | 3 000         | 3 107                | 3 149                | 3 093                | 2 735                | 2 739                |
| Parts d'OPCVM                                                       | 1 391         | 929           | 1 118         | 1 204                | 1 170                | 1 168                | 1 066                | 1 084                |
| Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension                   | 4 798         | 4 692         | 5 092         | 5 428                | 5 468                | 5 496                | 5 505                | 5 569                |
| Actifs nets résiduels (+)                                           | 308           | 312           | 306           | 315                  | 309                  | 390                  | 394                  | 375                  |
| Engagements (-)                                                     |               |               |               |                      |                      |                      |                      |                      |
| Crédits                                                             | 5 569         | 5 820         | 5 942         | 6 102                | 6 103                | 6 162                | 6 180                | 6 191                |
| dont auprès des IFM de la zone euro                                 | 4 831         | 4 914         | 4 968         | 5 213                | 5 256                | 5 304                | 5 313                | 5 281                |
| <b>= Valeur nette</b>                                               | <b>40 320</b> | <b>39 041</b> | <b>38 803</b> | <b>40 018</b>        | <b>40 168</b>        | <b>40 287</b>        | <b>40 063</b>        | <b>39 773</b>        |

Sources : BCE et Eurostat

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

## 3.4 Sociétés non financières

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

|                                                          | 2007         | 2008         | 2009         | T1 2010 –<br>T4 2010 | T2 2010 –<br>T1 2011 | T3 2010 –<br>T2 2011 | T4 2010 –<br>T3 2011 | T1 2011 –<br>T4 2011 |
|----------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Revenus et épargne</b>                                |              |              |              |                      |                      |                      |                      |                      |
| Valeur ajoutée brute (prix de base) (+)                  | 4 648        | 4 759        | 4 497        | 4 635                | 4 684                | 4 730                | 4 769                | 4 792                |
| Rémunération des salariés (-)                            | 2 711        | 2 833        | 2 776        | 2 807                | 2 830                | 2 859                | 2 884                | 2 906                |
| Autres taxes nettes de subventions sur la production (-) | 49           | 46           | 39           | 33                   | 34                   | 37                   | 40                   | 41                   |
| <b>= Excédent brut d'exploitation (+)</b>                | <b>1 888</b> | <b>1 880</b> | <b>1 682</b> | <b>1 794</b>         | <b>1 820</b>         | <b>1 835</b>         | <b>1 845</b>         | <b>1 845</b>         |
| Consommation de capital fixe (-)                         | 726          | 767          | 784          | 803                  | 810                  | 816                  | 820                  | 824                  |
| <b>= Excédent net d'exploitation (+)</b>                 | <b>1 162</b> | <b>1 113</b> | <b>899</b>   | <b>991</b>           | <b>1 010</b>         | <b>1 019</b>         | <b>1 025</b>         | <b>1 021</b>         |
| Revenus de la propriété à recevoir (+)                   | 639          | 637          | 549          | 552                  | 554                  | 572                  | 577                  | 572                  |
| Intérêts à recevoir                                      | 218          | 239          | 174          | 157                  | 161                  | 168                  | 175                  | 181                  |
| Autres revenus de la propriété à recevoir                | 421          | 398          | 376          | 395                  | 393                  | 404                  | 402                  | 391                  |
| Intérêts et loyers à payer (-)                           | 366          | 421          | 299          | 263                  | 270                  | 281                  | 292                  | 301                  |
| <b>= Revenu d'entreprise net (+)</b>                     | <b>1 436</b> | <b>1 329</b> | <b>1 149</b> | <b>1 280</b>         | <b>1 295</b>         | <b>1 310</b>         | <b>1 311</b>         | <b>1 292</b>         |
| Revenus distribués (-)                                   | 1 005        | 1 027        | 936          | 944                  | 959                  | 964                  | 974                  | 977                  |
| Impôts à payer sur le revenu et le patrimoine (-)        | 248          | 236          | 152          | 168                  | 176                  | 179                  | 184                  | 190                  |
| Cotisations sociales à recevoir (+)                      | 64           | 68           | 70           | 69                   | 70                   | 70                   | 71                   | 71                   |
| Prestations sociales à payer (-)                         | 63           | 65           | 68           | 69                   | 70                   | 70                   | 70                   | 70                   |
| Autres transferts courants nets à payer (-)              | 43           | 48           | 47           | 46                   | 46                   | 44                   | 44                   | 45                   |
| <b>= Épargne nette</b>                                   | <b>141</b>   | <b>21</b>    | <b>17</b>    | <b>123</b>           | <b>114</b>           | <b>124</b>           | <b>109</b>           | <b>82</b>            |
| <b>Investissement, financement et épargne</b>            |              |              |              |                      |                      |                      |                      |                      |
| Acquisition nette d'actifs non financiers (+)            | 409          | 369          | 78           | 159                  | 191                  | 200                  | 210                  | 210                  |
| Formation brute de capital fixe (+)                      | 1 058        | 1 077        | 911          | 944                  | 963                  | 976                  | 988                  | 996                  |
| Consommation de capital fixe (-)                         | 726          | 767          | 784          | 803                  | 810                  | 816                  | 820                  | 824                  |
| Acquisition nette d'autres actifs non financiers (+)     | 77           | 60           | -50          | 18                   | 37                   | 39                   | 43                   | 39                   |
| Principales rubriques des placements financiers (+)      |              |              |              |                      |                      |                      |                      |                      |
| Actifs à court terme                                     | 167          | 72           | 91           | 43                   | 28                   | 41                   | -2                   | -33                  |
| Numéraire et dépôts                                      | 153          | 15           | 87           | 67                   | 63                   | 66                   | 45                   | 0                    |
| Titres d'OPCVM monétaires                                | -20          | 33           | 40           | -23                  | -27                  | -27                  | -43                  | -44                  |
| Titres de créance <sup>1)</sup>                          | 34           | 24           | -35          | -2                   | -7                   | 2                    | -4                   | 10                   |
| Actifs à long terme                                      | 763          | 664          | 242          | 471                  | 480                  | 544                  | 559                  | 554                  |
| Dépôts                                                   | -8           | 39           | 0            | 12                   | 23                   | 22                   | 24                   | 53                   |
| Titres de créance                                        | 51           | -42          | 18           | -9                   | 2                    | 14                   | 17                   | 23                   |
| Actions et autres participations                         | 412          | 331          | 110          | 238                  | 249                  | 304                  | 321                  | 275                  |
| Autres (principalement les prêts intragroupes)           | 308          | 336          | 114          | 230                  | 206                  | 204                  | 197                  | 203                  |
| Actifs nets résiduels (+)                                | 209          | -27          | 56           | -35                  | -32                  | -41                  | -66                  | -111                 |
| Principales rubriques du financement (-)                 |              |              |              |                      |                      |                      |                      |                      |
| Endettement                                              | 928          | 664          | 79           | 181                  | 209                  | 280                  | 261                  | 243                  |
| dont crédits auprès des IMF de la zone euro              | 538          | 394          | -113         | -11                  | 27                   | 75                   | 79                   | 50                   |
| dont titres de créance                                   | 32           | 48           | 88           | 65                   | 44                   | 43                   | 48                   | 46                   |
| Actions et autres participations                         | 413          | 315          | 284          | 260                  | 272                  | 271                  | 266                  | 232                  |
| Actions cotées                                           | 62           | 5            | 58           | 31                   | 30                   | 28                   | 29                   | 28                   |
| Actions non cotées et autres participations              | 350          | 310          | 227          | 229                  | 242                  | 242                  | 237                  | 203                  |
| Transferts en capital nets à recevoir (-)                | 69           | 74           | 83           | 73                   | 70                   | 68                   | 66                   | 65                   |
| <b>= Épargne nette</b>                                   | <b>141</b>   | <b>21</b>    | <b>17</b>    | <b>123</b>           | <b>114</b>           | <b>124</b>           | <b>109</b>           | <b>82</b>            |
| <b>Compte de patrimoine financier</b>                    |              |              |              |                      |                      |                      |                      |                      |
| Actifs financiers                                        |              |              |              |                      |                      |                      |                      |                      |
| Actifs à court terme                                     | 1 788        | 1 879        | 1 959        | 1 992                | 1 958                | 1 946                | 1 944                | 1 968                |
| Numéraire et dépôts                                      | 1 507        | 1 538        | 1 631        | 1 693                | 1 668                | 1 674                | 1 680                | 1 704                |
| Titres d'OPCVM monétaires                                | 163          | 192          | 214          | 192                  | 183                  | 171                  | 158                  | 146                  |
| Titres de créance <sup>1)</sup>                          | 118          | 149          | 114          | 107                  | 107                  | 102                  | 107                  | 118                  |
| Actifs à long terme                                      | 10 813       | 9 370        | 10 282       | 10 953               | 11 134               | 11 268               | 10 604               | 10 910               |
| Dépôts                                                   | 213          | 255          | 232          | 258                  | 237                  | 239                  | 254                  | 278                  |
| Titres de créance                                        | 230          | 180          | 195          | 197                  | 219                  | 215                  | 216                  | 240                  |
| Actions et autres participations                         | 8 026        | 6 278        | 7 075        | 7 474                | 7 625                | 7 706                | 6 950                | 7 153                |
| Autres (principalement les prêts intragroupes)           | 2 344        | 2 657        | 2 779        | 3 024                | 3 052                | 3 108                | 3 184                | 3 239                |
| Actifs nets résiduels                                    | 253          | 204          | 190          | 41                   | 141                  | 92                   | 86                   | 96                   |
| Passifs                                                  |              |              |              |                      |                      |                      |                      |                      |
| Endettement                                              | 8 644        | 9 326        | 9 423        | 9 588                | 9 655                | 9 761                | 9 837                | 9 849                |
| dont crédits auprès des IMF de la zone euro              | 4 465        | 4 870        | 4 711        | 4 695                | 4 726                | 4 751                | 4 766                | 4 725                |
| dont titres de créance                                   | 647          | 702          | 824          | 882                  | 859                  | 878                  | 921                  | 927                  |
| Actions et autres participations                         | 14 376       | 11 123       | 12 436       | 13 148               | 13 427               | 13 417               | 11 955               | 12 205               |
| Actions cotées                                           | 5 068        | 2 941        | 3 502        | 3 813                | 3 923                | 3 914                | 3 142                | 3 300                |
| Actions non cotées et autres participations              | 9 308        | 8 182        | 8 934        | 9 334                | 9 504                | 9 503                | 8 813                | 8 905                |

Sources : BCE et Eurostat

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

### 3.5 Sociétés d'assurance et fonds de pension

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

|                                                                                                 | 2007  | 2008  | 2009  | T1 2010 –<br>T4 2010 | T2 2010 –<br>T1 2011 | T3 2010 –<br>T2 2011 | T4 2010 –<br>T3 2011 | T1 2011 –<br>T4 2011 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Compte financier, opérations financières</b>                                                 |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Principales rubriques des placements financiers (+)                                             |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Actifs à court terme                                                                            | 22    | 73    | -48   | -19                  | -24                  | -35                  | 2                    | 50                   |
| Numéraire et dépôts                                                                             | 7     | 57    | -33   | -9                   | -9                   | -15                  | 5                    | 16                   |
| Titres d'OPCVM monétaires                                                                       | 4     | 12    | 0     | -17                  | -24                  | -23                  | -12                  | 11                   |
| Titres de créance <sup>1)</sup>                                                                 | 11    | 3     | -14   | 7                    | 9                    | 3                    | 9                    | 23                   |
| Actifs à long terme                                                                             | 240   | 119   | 286   | 282                  | 246                  | 268                  | 220                  | 100                  |
| Dépôts                                                                                          | 47    | -9    | 19    | -8                   | 8                    | 11                   | 17                   | 10                   |
| Titres de créance                                                                               | 108   | 72    | 105   | 180                  | 144                  | 128                  | 69                   | 3                    |
| Crédits                                                                                         | -15   | 25    | 6     | 26                   | 19                   | 22                   | 14                   | 4                    |
| Actions cotées                                                                                  | 21    | -10   | -57   | 13                   | 16                   | 16                   | 11                   | 7                    |
| Actions non cotées et autres participations                                                     | 14    | 16    | -15   | 1                    | 4                    | 5                    | 12                   | -4                   |
| Parts d'OPCVM                                                                                   | 64    | 25    | 229   | 70                   | 56                   | 86                   | 98                   | 81                   |
| Actifs nets résiduels (+)                                                                       | 2     | 13    | 24    | 20                   | 2                    | -47                  | -48                  | -37                  |
| Principales rubriques du financement (-)                                                        |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Titres de créance                                                                               | 3     | 4     | 5     | 0                    | 0                    | 2                    | 3                    | 3                    |
| Crédits                                                                                         | -2    | 32    | -2    | 11                   | 17                   | 13                   | 8                    | 7                    |
| Actions et autres participations                                                                | 3     | 8     | 4     | 7                    | 6                    | 1                    | 1                    | 1                    |
| Provisions techniques d'assurance                                                               | 247   | 121   | 234   | 273                  | 217                  | 180                  | 139                  | 103                  |
| Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension | 224   | 119   | 230   | 249                  | 197                  | 168                  | 132                  | 103                  |
| Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres                                | 22    | 1     | 4     | 24                   | 21                   | 12                   | 7                    | -1                   |
| <b>= Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</b>                    | 13    | 40    | 21    | -7                   | -16                  | -11                  | 23                   | -1                   |
| <b>Compte des autres changements</b>                                                            |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Autres variations des actifs financiers (+)                                                     |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Actions et autres participations                                                                | -9    | -515  | 207   | 99                   | 33                   | 60                   | -122                 | -113                 |
| Autres actifs nets                                                                              | -32   | 53    | 27    | -13                  | -63                  | -44                  | -62                  | 33                   |
| Autres variations des passifs (-)                                                               |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Actions et autres participations                                                                | -21   | -172  | 12    | -10                  | -8                   | 12                   | -43                  | -44                  |
| Provisions techniques d'assurance                                                               | 28    | -254  | 186   | 107                  | 40                   | 50                   | -31                  | 41                   |
| Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension | 16    | -244  | 183   | 107                  | 42                   | 55                   | -30                  | 40                   |
| Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres                                | 12    | -10   | 3     | 0                    | -2                   | -5                   | -2                   | 0                    |
| <b>= Autres variations résultant de la valeur financière nette</b>                              | -47   | -35   | 37    | -12                  | -62                  | -46                  | -110                 | -76                  |
| <b>Compte de patrimoine financier</b>                                                           |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Actifs financiers (+)                                                                           |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Actifs à court terme                                                                            | 318   | 393   | 340   | 326                  | 319                  | 319                  | 350                  | 361                  |
| Numéraire et dépôts                                                                             | 163   | 224   | 195   | 190                  | 181                  | 181                  | 199                  | 193                  |
| Titres d'OPCVM monétaires                                                                       | 91    | 101   | 93    | 77                   | 75                   | 75                   | 81                   | 87                   |
| Titres de créance <sup>1)</sup>                                                                 | 63    | 67    | 51    | 58                   | 63                   | 63                   | 70                   | 81                   |
| Actifs à long terme                                                                             | 5 470 | 5 080 | 5 650 | 6 015                | 6 069                | 6 100                | 5 993                | 5 974                |
| Dépôts                                                                                          | 594   | 599   | 617   | 611                  | 624                  | 624                  | 624                  | 617                  |
| Titres de créance                                                                               | 2 202 | 2 265 | 2 441 | 2 604                | 2 617                | 2 631                | 2 634                | 2 581                |
| Crédits                                                                                         | 410   | 433   | 437   | 463                  | 462                  | 467                  | 464                  | 467                  |
| Actions cotées                                                                                  | 750   | 491   | 523   | 563                  | 576                  | 570                  | 518                  | 530                  |
| Actions non cotées et autres participations                                                     | 348   | 321   | 301   | 293                  | 292                  | 290                  | 290                  | 283                  |
| Parts d'OPCVM                                                                                   | 1 166 | 971   | 1 331 | 1 481                | 1 497                | 1 517                | 1 463                | 1 496                |
| Actifs nets résiduels (+)                                                                       | 174   | 237   | 212   | 242                  | 252                  | 239                  | 268                  | 274                  |
| Passifs (-)                                                                                     |       |       |       |                      |                      |                      |                      |                      |
| Titres de créance                                                                               | 20    | 23    | 31    | 33                   | 31                   | 33                   | 32                   | 31                   |
| Crédits                                                                                         | 244   | 281   | 273   | 293                  | 297                  | 300                  | 308                  | 297                  |
| Actions et autres participations                                                                | 580   | 416   | 432   | 429                  | 445                  | 429                  | 382                  | 386                  |
| Provisions techniques d'assurance                                                               | 5 290 | 5 156 | 5 576 | 5 957                | 6 013                | 6 035                | 6 039                | 6 100                |
| Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension | 4 481 | 4 356 | 4 769 | 5 126                | 5 168                | 5 196                | 5 203                | 5 269                |
| Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres                                | 809   | 800   | 807   | 831                  | 844                  | 839                  | 836                  | 830                  |
| <b>= Valeur financière nette</b>                                                                | -173  | -168  | -110  | -129                 | -146                 | -141                 | -150                 | -206                 |

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

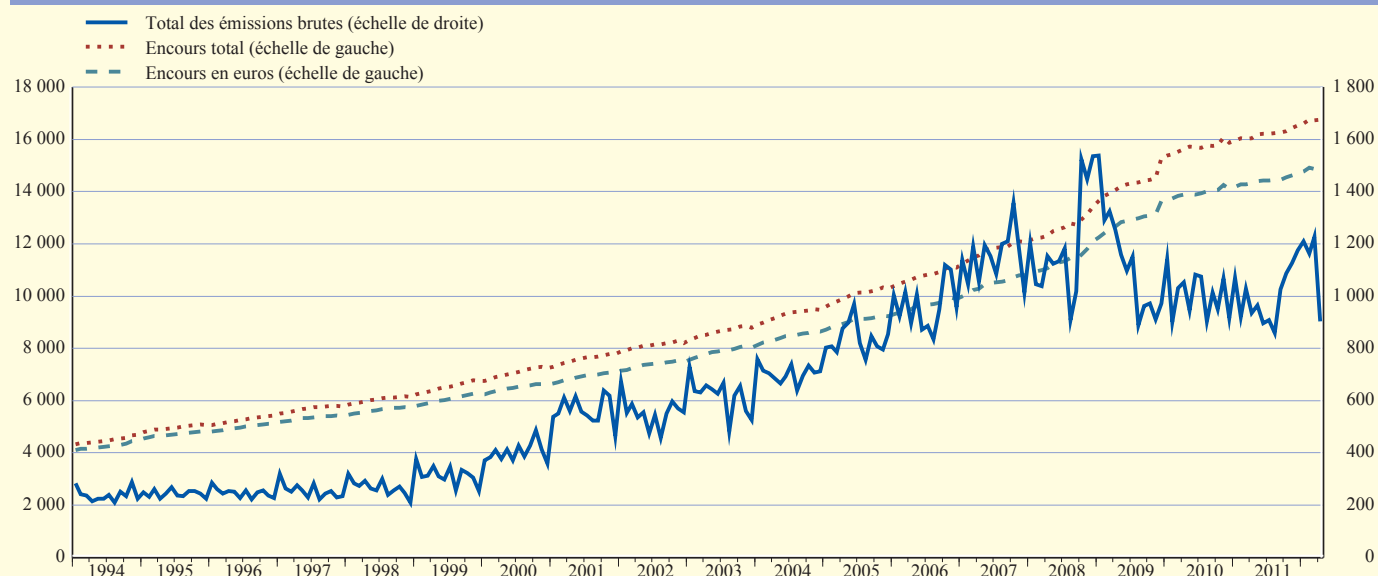


## MARCHÉS FINANCIERS

### 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 <sup>1)</sup> |                  |                  | Par les résidents de la zone euro |                  |                  |                           |                  |                  |                            |                           |                                |    |
|------------|-----------|------------------------------|------------------|------------------|-----------------------------------|------------------|------------------|---------------------------|------------------|------------------|----------------------------|---------------------------|--------------------------------|----|
|            |           |                              |                  |                  | En euros                          |                  |                  | Toutes devises confondues |                  |                  |                            |                           |                                |    |
|            |           | Encours                      | Émissions brutes | Émissions nettes | Encours                           | Émissions brutes | Émissions nettes | Encours                   | Émissions brutes | Émissions nettes | Taux de croissance annuels | Données cvs <sup>2)</sup> |                                |    |
|            |           | 1                            | 2                | 3                | 4                                 | 5                | 6                | 7                         | 8                | 9                | 10                         | 11                        | Taux de croissance semestriels | 12 |
| Total      |           |                              |                  |                  |                                   |                  |                  |                           |                  |                  |                            |                           |                                |    |
| 2011       | Avril     | 16 483,9                     | 889,7            | 21,4             | 14 316,0                          | 850,3            | 47,5             | 16 040,4                  | 934,9            | 50,9             | 3,2                        | 25,0                      | 3,3                            |    |
|            | Mai       | 16 587,2                     | 922,6            | 101,6            | 14 408,6                          | 866,0            | 91,0             | 16 188,9                  | 963,8            | 118,1            | 3,6                        | 41,7                      | 1,8                            |    |
|            | Juin      | 16 618,6                     | 852,3            | 31,4             | 14 431,4                          | 800,4            | 22,7             | 16 205,1                  | 897,3            | 23,3             | 3,8                        | 49,5                      | 3,2                            |    |
|            | Juillet   | 16 588,8                     | 852,6            | -30,3            | 14 421,6                          | 825,3            | -10,4            | 16 218,7                  | 907,2            | -11,1            | 3,6                        | 14,4                      | 2,4                            |    |
|            | Août      | 16 620,5                     | 808,3            | 31,9             | 14 454,2                          | 773,9            | 32,8             | 16 227,9                  | 859,8            | 20,5             | 3,2                        | 49,2                      | 2,4                            |    |
|            | Septembre | 16 651,9                     | 1 002,0          | 31,8             | 14 459,4                          | 926,1            | 5,6              | 16 272,7                  | 1 026,6          | 7,5              | 3,3                        | 59,8                      | 3,0                            |    |
|            | Octobre   | 16 702,8                     | 1 034,5          | 51,6             | 14 537,8                          | 992,9            | 79,1             | 16 316,2                  | 1 086,5          | 69,5             | 3,3                        | 59,3                      | 3,4                            |    |
|            | Novembre  | 16 785,8                     | 1 062,0          | 82,5             | 14 628,1                          | 1 014,9          | 89,5             | 16 443,2                  | 1 126,0          | 97,8             | 2,4                        | 9,0                       | 3,0                            |    |
|            | Décembre  | 16 850,6                     | 1 125,6          | 64,7             | 14 691,6                          | 1 083,2          | 63,5             | 16 533,9                  | 1 174,3          | 62,3             | 4,0                        | 188,0                     | 4,7                            |    |
| 2012       | Janvier   | 16 942,3                     | 1 168,7          | 91,8             | 14 775,1                          | 1 095,5          | 83,7             | 16 600,0                  | 1 209,8          | 75,4             | 3,8                        | 61,4                      | 5,3                            |    |
|            | Février   | 17 130,2                     | 1 118,7          | 178,5            | 14 923,6                          | 1 045,8          | 149,0            | 16 748,9                  | 1 163,3          | 167,4            | 4,2                        | 112,9                     | 6,1                            |    |
|            | Mars      | 17 145,2                     | 1 200,5          | 109,8            | 14 873,3                          | 1 091,6          | 43,9             | 16 740,1                  | 1 226,2          | 80,9             | 4,8                        | 90,7                      | 6,5                            |    |
|            | Avril     | .                            | .                | .                | 14 858,0                          | 799,8            | -5,3             | 16 744,3                  | 903,3            | 1,1              | 4,4                        | -24,3                     | 5,4                            |    |
| Long terme |           |                              |                  |                  |                                   |                  |                  |                           |                  |                  |                            |                           |                                |    |
| 2011       | Avril     | 15 083,5                     | 303,3            | 53,7             | 12 991,8                          | 278,4            | 64,6             | 14 506,3                  | 308,9            | 67,8             | 4,2                        | 48,4                      | 4,8                            |    |
|            | Mai       | 15 159,6                     | 275,9            | 75,0             | 13 059,6                          | 243,5            | 66,6             | 14 612,1                  | 266,5            | 80,2             | 4,4                        | 14,9                      | 3,4                            |    |
|            | Juin      | 15 211,5                     | 259,5            | 51,4             | 13 109,6                          | 228,2            | 49,4             | 14 659,7                  | 257,1            | 52,5             | 4,6                        | 42,7                      | 3,7                            |    |
|            | Juillet   | 15 193,3                     | 203,3            | -20,4            | 13 098,6                          | 192,1            | -13,3            | 14 671,1                  | 213,8            | -12,8            | 4,4                        | 25,9                      | 2,7                            |    |
|            | Août      | 15 189,6                     | 123,1            | -3,7             | 13 099,1                          | 113,5            | 0,5              | 14 652,6                  | 123,5            | -8,1             | 4,0                        | 29,9                      | 2,5                            |    |
|            | Septembre | 15 180,0                     | 229,2            | -8,9             | 13 085,7                          | 189,8            | -12,7            | 14 680,0                  | 213,9            | -5,3             | 4,0                        | 41,4                      | 2,8                            |    |
|            | Octobre   | 15 253,5                     | 278,3            | 75,4             | 13 165,1                          | 250,9            | 81,4             | 14 725,9                  | 268,0            | 69,8             | 4,0                        | 73,8                      | 3,2                            |    |
|            | Novembre  | 15 324,2                     | 211,0            | 70,5             | 13 246,9                          | 191,8            | 81,2             | 14 843,1                  | 212,5            | 91,6             | 3,3                        | 8,8                       | 3,1                            |    |
|            | Décembre  | 15 375,1                     | 238,0            | 49,8             | 13 311,7                          | 228,8            | 63,8             | 14 934,7                  | 246,4            | 66,0             | 4,0                        | 136,0                     | 4,4                            |    |
| 2012       | Janvier   | 15 459,9                     | 347,7            | 85,2             | 13 373,3                          | 301,8            | 62,1             | 14 977,6                  | 330,8            | 50,8             | 3,9                        | 77,5                      | 5,1                            |    |
|            | Février   | 15 627,3                     | 350,7            | 157,0            | 13 509,2                          | 308,3            | 135,4            | 15 108,0                  | 338,9            | 146,1            | 4,2                        | 95,3                      | 6,0                            |    |
|            | Mars      | 15 628,6                     | 352,4            | 96,6             | 13 466,9                          | 278,8            | 52,5             | 15 091,7                  | 329,2            | 76,2             | 4,7                        | 79,8                      | 6,5                            |    |
|            | Avril     | .                            | .                | .                | 13 449,4                          | 174,8            | -7,6             | 15 097,0                  | 206,4            | 5,2              | 4,2                        | -14,7                     | 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 <sup>1)</sup>   |     |                                                      |                                |                                 |                                             |
|--------------|-----------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|---------------------------------------------|----------------------------------|-----|------------------------------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|---------------------------------------------|
|              | Total                             | IFM<br>(Euro-<br>système<br>inclus) | Sociétés non-IFM                                     |                                | Administrations publiques       |                                             | Total<br>(Eurosystème<br>inclus) | IFM | Sociétés non-IFM                                     |                                | Administrations<br>publiques    |                                             |
|              |                                   |                                     | Institutions<br>financières<br>autres que<br>les IFM | Sociétés<br>non<br>financières | Adminis-<br>tration<br>centrale | Autres<br>adminis-<br>trations<br>publiques |                                  |     | Institutions<br>financières<br>autres que<br>les IFM | Sociétés<br>non<br>financières | Adminis-<br>tration<br>centrale | Autres<br>adminis-<br>trations<br>publiques |
|              | 1                                 | 2                                   | 3                                                    | 4                              | 5                               | 6                                           | 7                                | 8   | 9                                                    | 10                             | 11                              | 12                                          |
|              | Total                             |                                     |                                                      |                                |                                 |                                             |                                  |     |                                                      |                                |                                 |                                             |
| 2010         | 15 872                            | 5 246                               | 3 291                                                | 850                            | 5 932                           | 554                                         | 1 007                            | 625 | 80                                                   | 69                             | 205                             | 29                                          |
| 2011         | 16 534                            | 5 530                               | 3 296                                                | 868                            | 6 216                           | 624                                         | 1 000                            | 609 | 98                                                   | 62                             | 191                             | 39                                          |
| 2011 T2      | 16 205                            | 5 364                               | 3 246                                                | 832                            | 6 167                           | 597                                         | 932                              | 551 | 86                                                   | 60                             | 192                             | 43                                          |
| T3           | 16 273                            | 5 426                               | 3 227                                                | 853                            | 6 160                           | 607                                         | 931                              | 580 | 79                                                   | 60                             | 180                             | 33                                          |
| T4           | 16 534                            | 5 530                               | 3 296                                                | 868                            | 6 216                           | 624                                         | 1 129                            | 714 | 136                                                  | 70                             | 172                             | 36                                          |
| 2012 T1      | 16 740                            | 5 632                               | 3 330                                                | 900                            | 6 208                           | 670                                         | 1 200                            | 753 | 105                                                  | 69                             | 223                             | 49                                          |
| 2012 Janvier | 16 600                            | 5 541                               | 3 280                                                | 875                            | 6 271                           | 633                                         | 1 210                            | 729 | 117                                                  | 64                             | 249                             | 51                                          |
| Février      | 16 749                            | 5 604                               | 3 291                                                | 886                            | 6 314                           | 654                                         | 1 163                            | 742 | 82                                                   | 68                             | 218                             | 53                                          |
| Mars         | 16 740                            | 5 632                               | 3 330                                                | 900                            | 6 208                           | 670                                         | 1 226                            | 788 | 118                                                  | 76                             | 203                             | 41                                          |
| Avril        | 16 744                            | 5 610                               | 3 363                                                | 916                            | 6 190                           | 665                                         | 903                              | 559 | 58                                                   | 73                             | 191                             | 24                                          |
|              | Court terme                       |                                     |                                                      |                                |                                 |                                             |                                  |     |                                                      |                                |                                 |                                             |
| 2010         | 1 540                             | 572                                 | 122                                                  | 67                             | 724                             | 54                                          | 759                              | 534 | 34                                                   | 57                             | 115                             | 19                                          |
| 2011         | 1 599                             | 702                                 | 110                                                  | 77                             | 634                             | 77                                          | 747                              | 511 | 47                                                   | 53                             | 107                             | 29                                          |
| 2011 T2      | 1 545                             | 582                                 | 124                                                  | 72                             | 702                             | 65                                          | 654                              | 440 | 31                                                   | 51                             | 102                             | 32                                          |
| T3           | 1 593                             | 613                                 | 113                                                  | 83                             | 712                             | 72                                          | 747                              | 512 | 42                                                   | 53                             | 114                             | 26                                          |
| T4           | 1 599                             | 702                                 | 110                                                  | 77                             | 634                             | 77                                          | 887                              | 629 | 75                                                   | 60                             | 94                              | 28                                          |
| 2012 T1      | 1 648                             | 711                                 | 126                                                  | 81                             | 641                             | 91                                          | 867                              | 598 | 61                                                   | 54                             | 125                             | 29                                          |
| 2012 Janvier | 1 622                             | 709                                 | 109                                                  | 77                             | 649                             | 79                                          | 879                              | 587 | 67                                                   | 51                             | 139                             | 34                                          |
| Février      | 1 641                             | 715                                 | 117                                                  | 82                             | 644                             | 83                                          | 824                              | 571 | 52                                                   | 53                             | 122                             | 27                                          |
| Mars         | 1 648                             | 711                                 | 126                                                  | 81                             | 641                             | 91                                          | 897                              | 634 | 66                                                   | 57                             | 114                             | 26                                          |
| Avril        | 1 647                             | 709                                 | 130                                                  | 92                             | 633                             | 83                                          | 697                              | 484 | 32                                                   | 62                             | 103                             | 15                                          |
|              | Long terme <sup>2)</sup>          |                                     |                                                      |                                |                                 |                                             |                                  |     |                                                      |                                |                                 |                                             |
| 2010         | 14 332                            | 4 674                               | 3 168                                                | 783                            | 5 207                           | 499                                         | 248                              | 91  | 46                                                   | 12                             | 90                              | 9                                           |
| 2011         | 14 935                            | 4 827                               | 3 186                                                | 791                            | 5 583                           | 547                                         | 252                              | 98  | 51                                                   | 9                              | 84                              | 10                                          |
| 2011 T2      | 14 660                            | 4 781                               | 3 123                                                | 759                            | 5 465                           | 532                                         | 277                              | 111 | 55                                                   | 9                              | 90                              | 12                                          |
| T3           | 14 680                            | 4 813                               | 3 114                                                | 770                            | 5 448                           | 535                                         | 184                              | 67  | 36                                                   | 7                              | 66                              | 7                                           |
| T4           | 14 935                            | 4 827                               | 3 186                                                | 791                            | 5 583                           | 547                                         | 242                              | 85  | 61                                                   | 10                             | 78                              | 8                                           |
| 2012 T1      | 15 092                            | 4 922                               | 3 204                                                | 819                            | 5 567                           | 580                                         | 333                              | 155 | 44                                                   | 16                             | 98                              | 20                                          |
| 2012 Janvier | 14 978                            | 4 833                               | 3 172                                                | 797                            | 5 622                           | 554                                         | 331                              | 141 | 51                                                   | 12                             | 110                             | 17                                          |
| Février      | 15 108                            | 4 889                               | 3 174                                                | 804                            | 5 671                           | 571                                         | 339                              | 171 | 30                                                   | 15                             | 97                              | 27                                          |
| Mars         | 15 092                            | 4 922                               | 3 204                                                | 819                            | 5 567                           | 580                                         | 329                              | 154 | 52                                                   | 19                             | 89                              | 15                                          |
| Avril        | 15 097                            | 4 900                               | 3 233                                                | 824                            | 5 557                           | 582                                         | 206                              | 75  | 26                                                   | 10                             | 87                              | 8                                           |
|              | 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                               | 1 141                                                | 666                            | 4 912                           | 401                                         | 173                              | 62  | 20                                                   | 8                              | 74                              | 8                                           |
| T3           | 9 888                             | 2 773                               | 1 149                                                | 678                            | 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                               | 1 201                                                | 724                            | 5 003                           | 421                                         | 228                              | 103 | 17                                                   | 14                             | 83                              | 11                                          |
| 2012 Janvier | 10 091                            | 2 799                               | 1 159                                                | 704                            | 5 021                           | 409                                         | 218                              | 96  | 16                                                   | 11                             | 86                              | 9                                           |
| Février      | 10 214                            | 2 845                               | 1 166                                                | 710                            | 5 076                           | 417                                         | 243                              | 107 | 18                                                   | 14                             | 88                              | 16                                          |
| Mars         | 10 240                            | 2 890                               | 1 201                                                | 724                            | 5 003                           | 421                                         | 223                              | 106 | 17                                                   | 17                             | 75                              | 7                                           |
| Avril        | 10 254                            | 2 884                               | 1 209                                                | 730                            | 5 008                           | 423                                         | 134                              | 37  | 9                                                    | 9                              | 73                              | 6                                           |
|              | dont : long terme à taux variable |                                     |                                                      |                                |                                 |                                             |                                  |     |                                                      |                                |                                 |                                             |
| 2010         | 4 383                             | 1 761                               | 1 964                                                | 106                            | 432                             | 121                                         | 78                               | 34  | 29                                                   | 1                              | 10                              | 4                                           |
| 2011         | 4 404                             | 1 781                               | 1 881                                                | 90                             | 513                             | 139                                         | 84                               | 37  | 32                                                   | 1                              | 11                              | 3                                           |
| 2011 T2      | 4 296                             | 1 765                               | 1 836                                                | 89                             | 477                             | 129                                         | 84                               | 42  | 23                                                   | 1                              | 13                              | 4                                           |
| T3           | 4 286                             | 1 767                               | 1 806                                                | 88                             | 491                             | 133                                         | 56                               | 26  | 21                                                   | 0                              | 5                               | 3                                           |
| T4           | 4 404                             | 1 781                               | 1 881                                                | 90                             | 513                             | 139                                         | 106                              | 36  | 51                                                   | 1                              | 15                              | 3                                           |
| 2012 T1      | 4 341                             | 1 764                               | 1 842                                                | 92                             | 486                             | 156                                         | 89                               | 45  | 23                                                   | 1                              | 10                              | 8                                           |
| 2012 Janvier | 4 377                             | 1 766                               | 1 858                                                | 90                             | 519                             | 143                                         | 92                               | 37  | 30                                                   | 1                              | 16                              | 8                                           |
| Février      | 4 386                             | 1 775                               | 1 850                                                | 91                             | 520                             | 151                                         | 82                               | 56  | 11                                                   | 1                              | 5                               | 10                                          |
| Mars         | 4 341                             | 1 764                               | 1 842                                                | 92                             | 486                             | 156                                         | 92                               | 42  | 30                                                   | 2                              | 11                              | 7                                           |
| Avril        | 4 340                             | 1 750                               | 1 863                                                | 90                             | 479                             | 158                                         | 59                               | 31  | 14                                                   | 1                              | 10                              | 3                                           |

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

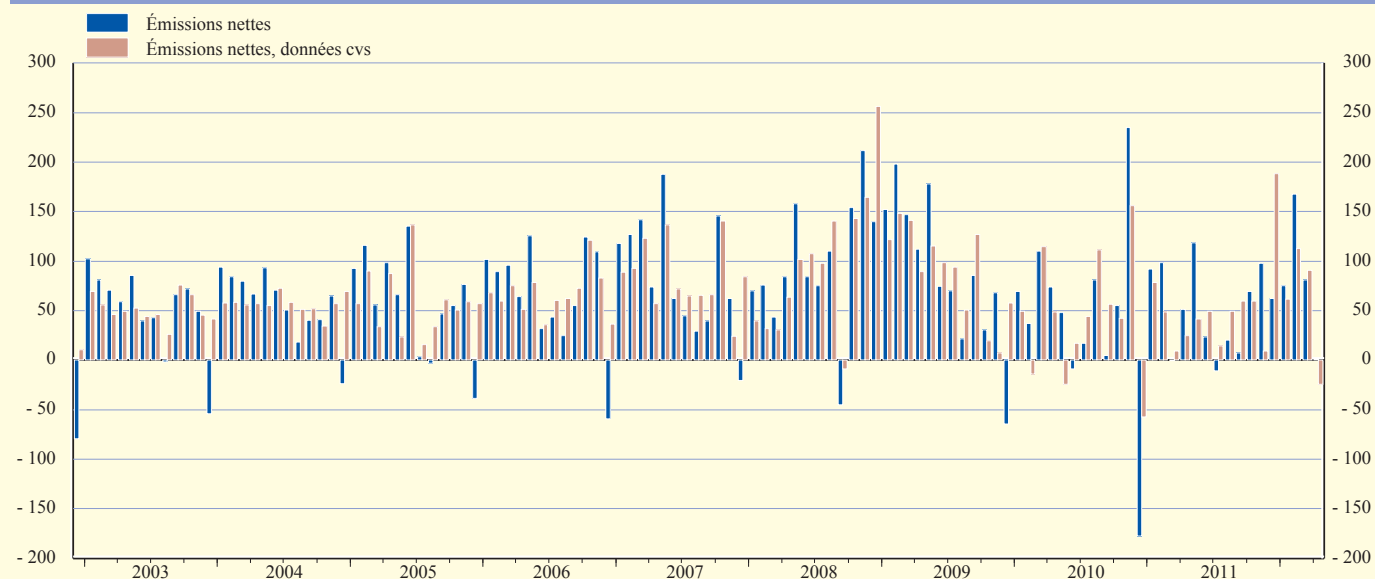
(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; opérations sur la période en valeur nominale)

### 2. Émissions nettes

|              | Données brutes <sup>1)</sup> |                                |                                                      |                             |                                 |                                             | Données cvs <sup>1)</sup> |                                |                                                      |                             |                                 |                                             |
|--------------|------------------------------|--------------------------------|------------------------------------------------------|-----------------------------|---------------------------------|---------------------------------------------|---------------------------|--------------------------------|------------------------------------------------------|-----------------------------|---------------------------------|---------------------------------------------|
|              | Total                        | IFM<br>(Eurosystème<br>inclus) | Sociétés non-IFM                                     |                             | Administrations publiques       |                                             | Total                     | IFM<br>(Eurosystème<br>inclus) | Sociétés non-IFM                                     |                             | Administrations publiques       |                                             |
|              | 1                            | 2                              | Institutions<br>financières<br>autres que<br>les IFM | Sociétés non<br>financières | Adminis-<br>tration<br>centrale | Autres<br>adminis-<br>trations<br>publiques | 7                         | 8                              | Institutions<br>financières<br>autres que<br>les IFM | Sociétés non<br>financières | Adminis-<br>tration<br>centrale | Autres<br>adminis-<br>trations<br>publiques |
|              |                              |                                | 3                                                    | 4                           | 5                               | 6                                           |                           |                                | 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                           | -3,0                                                 | 3,7                         | 23,4                            | 5,6                                         | 52,6                      | 23,1                           | -2,7                                                 | 3,8                         | 23,1                            | 5,3                                         |
| 2011 T2      | 64,1                         | 5,2                            | -2,3                                                 | 2,7                         | 47,5                            | 11,0                                        | 38,7                      | 0,8                            | -7,5                                                 | -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                                                  | 6,2                         | 5,6                             | 3,7                                         |
| T4           | 76,5                         | 29,7                           | 21,1                                                 | 3,3                         | 17,6                            | 4,9                                         | 85,5                      | 47,1                           | -4,5                                                 | 6,5                         | 36,1                            | 0,3                                         |
| 2012 T1      | 107,9                        | 38,1                           | 12,5                                                 | 11,7                        | 29,6                            | 15,9                                        | 88,3                      | 16,9                           | 28,3                                                 | 9,9                         | 14,8                            | 18,4                                        |
| 2012 Janvier | 75,4                         | 16,8                           | -14,3                                                | 8,0                         | 55,5                            | 9,4                                         | 61,4                      | -7,2                           | 5,4                                                  | 4,3                         | 39,3                            | 19,7                                        |
| Février      | 167,4                        | 73,0                           | 14,2                                                 | 13,4                        | 45,0                            | 21,8                                        | 112,9                     | 39,8                           | 23,2                                                 | 11,2                        | 16,3                            | 22,3                                        |
| Mars         | 80,9                         | 24,5                           | 37,7                                                 | 13,8                        | -11,6                           | 16,5                                        | 90,7                      | 18,3                           | 56,3                                                 | 14,1                        | -11,3                           | 13,3                                        |
| Avril        | 1,1                          | -29,9                          | 30,6                                                 | 14,7                        | -8,1                            | -6,2                                        | -24,3                     | -38,1                          | 27,6                                                 | 9,1                         | -15,7                           | -7,2                                        |
| 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         | 47,9                         | 12,0                           | -1,8                                                 | 2,8                         | 31,0                            | 3,9                                         | 48,4                      | 12,2                           | -1,5                                                 | 2,8                         | 31,1                            | 3,9                                         |
| 2011 T2      | 66,8                         | 16,9                           | -5,7                                                 | 2,4                         | 46,7                            | 6,5                                         | 35,3                      | 5,8                            | -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                                        | 84,2                      | 24,3                           | 21,1                                                 | 10,5                        | 17,4                            | 10,8                                        |
| 2012 Janvier | 50,8                         | 9,2                            | -13,1                                                | 7,5                         | 40,7                            | 6,6                                         | 77,5                      | 5,8                            | 8,2                                                  | 9,1                         | 46,0                            | 8,4                                         |
| 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         | 76,2                         | 31,7                           | 28,8                                                 | 15,0                        | -8,4                            | 9,1                                         | 79,8                      | 27,9                           | 46,1                                                 | 14,8                        | -14,1                           | 5,2                                         |
| Avril        | 5,2                          | -26,3                          | 26,9                                                 | 3,0                         | -0,4                            | 1,9                                         | -14,7                     | -37,2                          | 26,9                                                 | -0,1                        | -3,5                            | -0,7                                        |

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

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



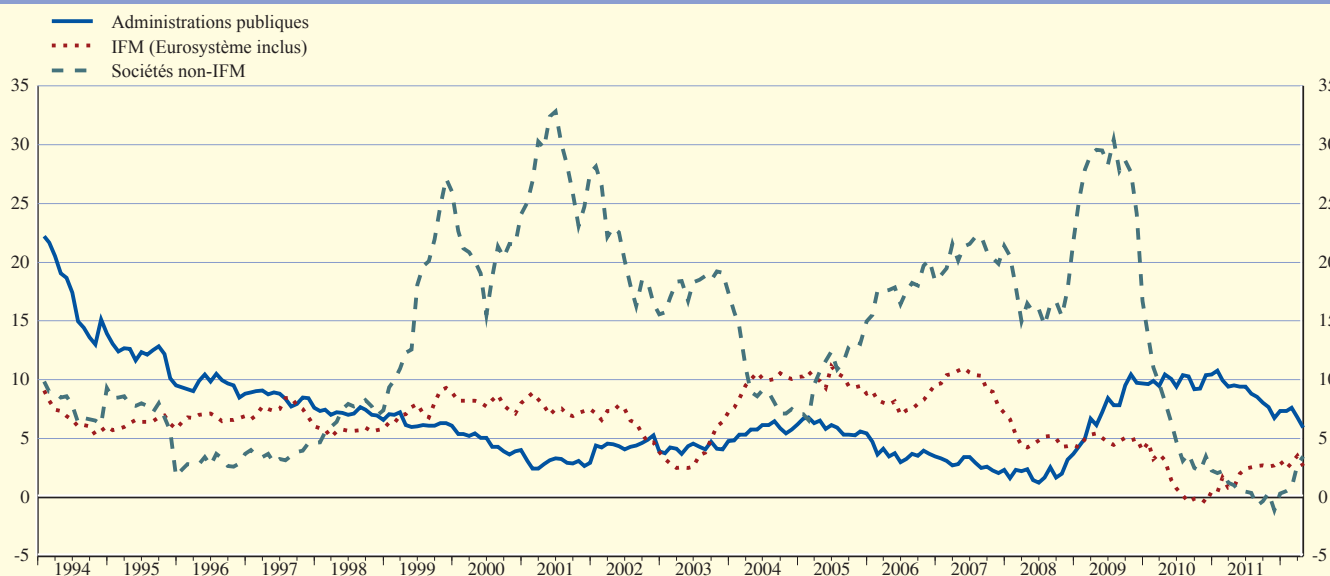
Source : BCE

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

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

|              | Taux de croissance annuels (données brutes) |                                |                                                      |                             |                                 |                                             | Taux de croissance semestriels (données cvs) |                                |                                                      |                             |                                 |                                             |
|--------------|---------------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------------------------|-----------------------------|---------------------------------|---------------------------------------------|----------------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------------------------|-----------------------------|---------------------------------|---------------------------------------------|
|              | Total                                       | IFM<br>(Eurosystème<br>inclus) | Sociétés non-IFM                                     |                             | Administrations publiques       |                                             | Total                                        | IFM<br>(Eurosystème<br>inclus) | Sociétés non-IFM                                     |                             | Administrations publiques       |                                             |
|              |                                             |                                | Institutions<br>financières<br>autres que<br>les IFM | Sociétés non<br>financières | Adminis-<br>tration<br>centrale | Autres<br>adminis-<br>trations<br>publiques |                                              |                                | Institutions<br>financières<br>autres que<br>les IFM | Sociétés non<br>financières | Adminis-<br>tration<br>centrale | Autres<br>adminis-<br>trations<br>publiques |
|              | 1                                           | 2                              | 3                                                    | 4                           | 5                               | 6                                           | 7                                            | 8                              | 9                                                    | 10                          | 11                              | 12                                          |
|              | Total                                       |                                |                                                      |                             |                                 |                                             |                                              |                                |                                                      |                             |                                 |                                             |
| 2011 Avril   | 3,2                                         | 0,4                            | 1,0                                                  | 3,4                         | 6,0                             | 14,6                                        | 3,3                                          | 2,9                            | -0,8                                                 | 2,5                         | 5,3                             | 12,3                                        |
| Mai          | 3,6                                         | 1,7                            | 0,2                                                  | 4,3                         | 6,1                             | 17,4                                        | 1,8                                          | 3,0                            | -4,2                                                 | 3,7                         | 2,7                             | 15,8                                        |
| Juin         | 3,8                                         | 1,8                            | 0,4                                                  | 4,2                         | 6,5                             | 16,1                                        | 3,2                                          | 2,8                            | -2,1                                                 | 1,8                         | 5,2                             | 20,1                                        |
| Juillet      | 3,6                                         | 1,8                            | 0,3                                                  | 4,9                         | 6,2                             | 13,3                                        | 2,4                                          | 1,2                            | -3,0                                                 | 2,9                         | 5,1                             | 16,0                                        |
| 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                             | 12,8                                        | 3,4                                          | 3,0                            | 0,3                                                  | 7,1                         | 4,2                             | 12,9                                        |
| Novembre     | 2,4                                         | 3,2                            | -2,3                                                 | 5,1                         | 3,0                             | 13,6                                        | 3,0                                          | 3,4                            | -0,5                                                 | 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 | 3,8                                         | 4,4                            | -1,2                                                 | 5,9                         | 4,8                             | 15,4                                        | 5,3                                          | 7,6                            | 0,6                                                  | 9,0                         | 4,5                             | 14,9                                        |
| Février      | 4,2                                         | 4,5                            | -0,5                                                 | 7,0                         | 4,8                             | 19,8                                        | 6,1                                          | 7,8                            | 3,1                                                  | 9,6                         | 4,7                             | 17,7                                        |
| Mars         | 4,8                                         | 4,8                            | 2,0                                                  | 8,1                         | 4,5                             | 17,9                                        | 6,5                                          | 7,2                            | 4,4                                                  | 11,8                        | 5,0                             | 19,1                                        |
| Avril        | 4,4                                         | 4,2                            | 2,8                                                  | 9,6                         | 3,7                             | 15,7                                        | 5,4                                          | 5,4                            | 5,4                                                  | 11,9                        | 3,3                             | 18,7                                        |
|              | Long terme                                  |                                |                                                      |                             |                                 |                                             |                                              |                                |                                                      |                             |                                 |                                             |
| 2011 Mars    | 4,2                                         | 0,9                            | 0,1                                                  | 5,0                         | 9,5                             | 9,5                                         | 4,8                                          | 3,4                            | -1,6                                                 | 4,0                         | 10,0                            | 8,7                                         |
| Mai          | 4,4                                         | 2,0                            | -0,6                                                 | 5,2                         | 9,1                             | 12,1                                        | 3,4                                          | 3,6                            | -4,9                                                 | 3,1                         | 7,9                             | 11,0                                        |
| Juin         | 4,6                                         | 2,4                            | -0,4                                                 | 4,4                         | 9,4                             | 9,4                                         | 3,7                                          | 2,9                            | -2,3                                                 | 1,5                         | 7,8                             | 11,9                                        |
| 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                             | 10,2                                        | 2,5                                          | 1,2                            | -3,9                                                 | 2,8                         | 6,8                             | 12,1                                        |
| Septembre    | 4,0                                         | 2,7                            | -1,2                                                 | 3,4                         | 7,9                             | 9,4                                         | 2,8                                          | 2,1                            | -0,5                                                 | 1,3                         | 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                                         | 2,7                            | -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                                         | 2,4                            | -0,7                                                 | 5,7                         | 7,0                             | 11,1                                        | 5,1                                          | 3,5                            | 1,7                                                  | 9,5                         | 7,3                             | 10,1                                        |
| Février      | 4,2                                         | 2,9                            | -0,5                                                 | 6,5                         | 7,0                             | 13,5                                        | 6,0                                          | 4,7                            | 3,1                                                  | 10,3                        | 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                             | 11,8                                        | 5,2                                          | 3,5                            | 4,2                                                  | 11,4                        | 5,5                             | 15,0                                        |

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



Source : BCE

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



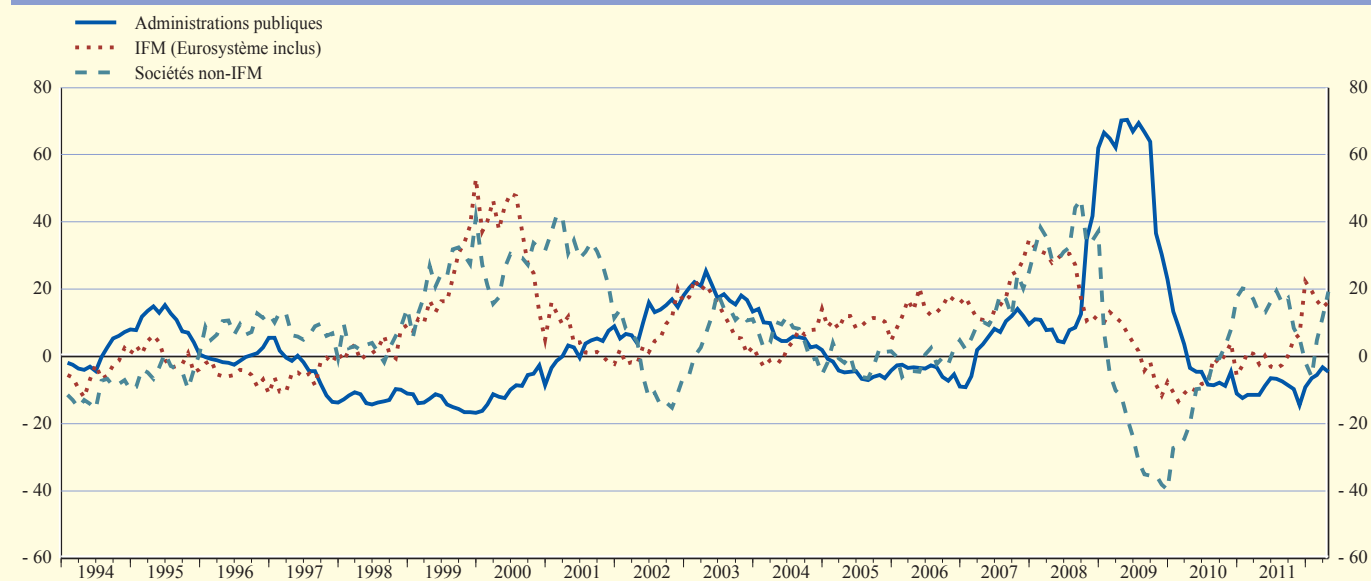
#### 4.3 Taux de croissance des titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro <sup>1)</sup> (suite)

(variations en pourcentage)

|                           | Long terme à taux fixe |                                             |                          |                         |                                  |      | Long terme à taux variable |                                             |                          |                         |                                  |      |
|---------------------------|------------------------|---------------------------------------------|--------------------------|-------------------------|----------------------------------|------|----------------------------|---------------------------------------------|--------------------------|-------------------------|----------------------------------|------|
|                           | Total                  | IFM                                         | Sociétés non-IFM         |                         | Administrations publiques        |      | Total                      | IFM                                         | Sociétés non-IFM         |                         | Administrations publiques        |      |
|                           | (Eurosystème inclus)   | Institutions financières autres que les IFM | Sociétés non financières | Administration centrale | Autres administrations publiques |      | (Eurosystème inclus)       | Institutions financières autres que les IFM | Sociétés non financières | Administration centrale | Autres administrations publiques |      |
|                           | 13                     | 14                                          | 15                       | 16                      | 17                               | 18   | 19                         | 20                                          | 21                       | 22                      | 23                               | 24   |
| Toutes devises confondues |                        |                                             |                          |                         |                                  |      |                            |                                             |                          |                         |                                  |      |
| 2010                      | 8,8                    | 5,7                                         | 6,4                      | 19,7                    | 9,9                              | 8,8  | -0,6                       | -4,0                                        | 0,7                      | -2,0                    | 6,4                              | 27,5 |
| 2011                      | 6,4                    | 5,0                                         | 3,4                      | 6,3                     | 7,8                              | 7,6  | -0,7                       | -1,4                                        | -5,4                     | -1,9                    | 22,3                             | 16,1 |
| 2011 T2                   | 6,5                    | 4,6                                         | 3,7                      | 6,4                     | 8,2                              | 7,9  | -0,5                       | -2,0                                        | -4,7                     | -1,5                    | 23,5                             | 18,4 |
| T3                        | 6,6                    | 6,3                                         | 4,2                      | 5,2                     | 7,4                              | 8,9  | -1,5                       | -1,3                                        | -7,8                     | -2,3                    | 25,7                             | 13,0 |
| T4                        | 5,6                    | 5,7                                         | 2,6                      | 4,5                     | 6,1                              | 8,1  | -1,1                       | -0,5                                        | -7,0                     | -2,5                    | 21,0                             | 13,9 |
| 2012 T1                   | 5,8                    | 5,7                                         | 2,1                      | 6,6                     | 6,4                              | 9,0  | -0,1                       | 0,2                                         | -5,2                     | -0,7                    | 15,3                             | 21,5 |
| 2011 Novembre             | 5,2                    | 5,2                                         | 1,6                      | 4,6                     | 5,8                              | 8,5  | -1,8                       | 0,0                                         | -8,0                     | -2,3                    | 14,6                             | 15,1 |
| Décembre                  | 5,5                    | 5,7                                         | 0,9                      | 5,0                     | 6,3                              | 8,0  | 0,2                        | 0,3                                         | -4,8                     | -1,0                    | 18,7                             | 14,3 |
| 2012 Janvier              | 5,7                    | 5,3                                         | 2,0                      | 6,4                     | 6,4                              | 8,7  | -0,6                       | -0,5                                        | -5,5                     | -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                             | 27,0 |
| Avril                     | 5,5                    | 5,7                                         | 2,1                      | 7,9                     | 5,6                              | 7,3  | -0,2                       | -0,4                                        | -3,3                     | -0,5                    | 6,4                              | 25,9 |
| 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                    | 4,2                                         | 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                     | -2,7                    | 23,5                             | 18,1 |
| T3                        | 6,7                    | 5,5                                         | 4,4                      | 5,9                     | 7,6                              | 8,6  | -1,2                       | -0,2                                        | -8,6                     | -3,5                    | 25,6                             | 11,1 |
| T4                        | 5,7                    | 5,5                                         | 2,6                      | 4,7                     | 6,4                              | 8,5  | -0,7                       | 0,9                                         | -7,8                     | -3,6                    | 20,8                             | 12,3 |
| 2012 T1                   | 6,2                    | 6,0                                         | 2,6                      | 6,5                     | 6,6                              | 9,8  | 0,4                        | 2,1                                         | -5,9                     | -1,9                    | 15,0                             | 20,2 |
| 2011 Novembre             | 5,5                    | 5,3                                         | 1,8                      | 4,7                     | 6,1                              | 9,0  | -1,4                       | 1,5                                         | -8,5                     | -3,4                    | 14,3                             | 13,7 |
| Décembre                  | 5,7                    | 5,7                                         | 0,8                      | 5,1                     | 6,5                              | 8,6  | 0,4                        | 1,8                                         | -5,8                     | -2,1                    | 18,4                             | 13,1 |
| 2012 Janvier              | 6,1                    | 5,5                                         | 2,6                      | 6,1                     | 6,6                              | 10,0 | 0,2                        | 1,5                                         | -5,9                     | -2,1                    | 15,3                             | 18,2 |
| Février                   | 6,4                    | 6,1                                         | 3,5                      | 6,6                     | 6,8                              | 10,7 | 0,5                        | 2,5                                         | -6,3                     | -1,5                    | 15,1                             | 22,6 |
| Mars                      | 6,2                    | 7,0                                         | 2,4                      | 8,4                     | 6,1                              | 9,1  | 0,8                        | 2,7                                         | -5,3                     | -2,1                    | 11,3                             | 26,1 |
| Avril                     | 5,7                    | 6,0                                         | 2,0                      | 8,2                     | 5,8                              | 7,0  | -0,1                       | 1,8                                         | -5,1                     | -2,2                    | 6,2                              | 25,4 |

#### 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)



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

#### 4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro <sup>1)</sup>

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

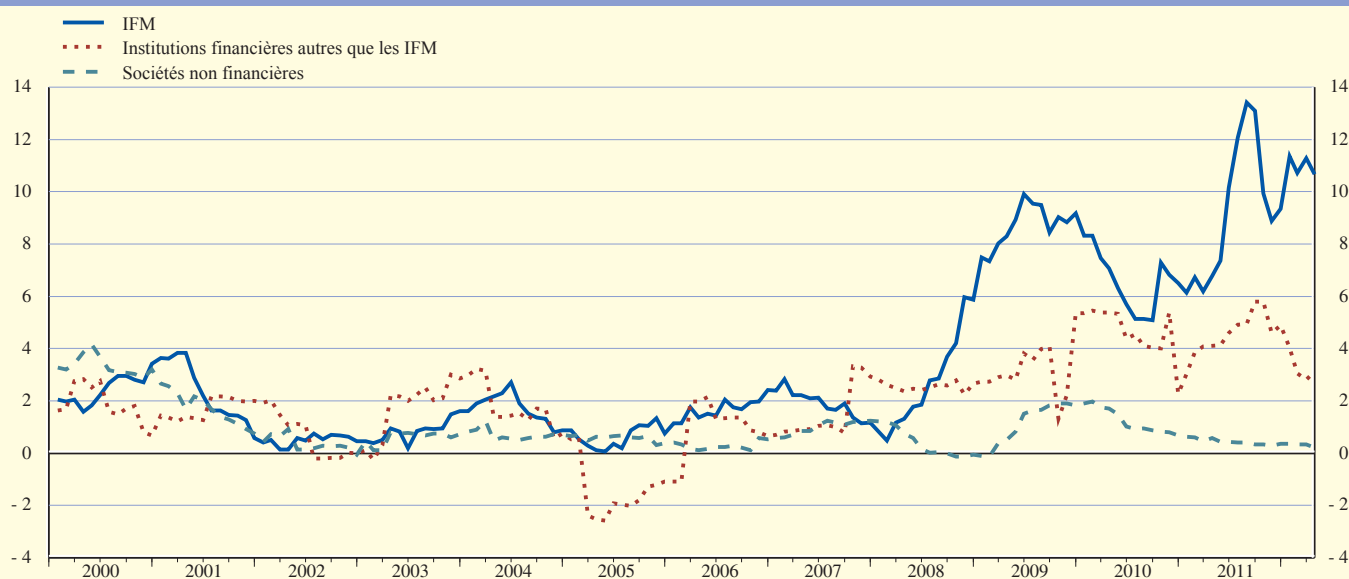
##### 1. Encours et taux de croissance annuels

(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 Avril   | 4 409,1 | 103,4                      | 2,7                               | 508,4 | 7,1                               | 345,8                                       | 5,4                               | 3 555,0                  | 1,7                               |
| Mai          | 4 093,4 | 103,5                      | 2,4                               | 445,9 | 6,3                               | 322,7                                       | 5,3                               | 3 324,8                  | 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          | 4 777,5 | 105,0                      | 1,4                               | 475,9 | 7,4                               | 356,3                                       | 4,1                               | 3 945,3                  | 0,4                               |
| Juin         | 4 722,7 | 105,5                      | 1,7                               | 491,6 | 10,2                              | 350,6                                       | 4,6                               | 3 880,5                  | 0,4                               |
| Juillet      | 4 504,3 | 105,7                      | 1,9                               | 458,8 | 12,1                              | 325,6                                       | 4,9                               | 3 720,0                  | 0,4                               |
| Août         | 3 975,3 | 105,9                      | 2,0                               | 383,0 | 13,4                              | 281,7                                       | 4,9                               | 3 310,6                  | 0,4                               |
| Septembre    | 3 749,2 | 105,9                      | 2,0                               | 350,7 | 13,1                              | 264,4                                       | 5,8                               | 3 134,2                  | 0,3                               |
| Octobre      | 4 043,3 | 105,9                      | 1,7                               | 360,6 | 9,9                               | 288,0                                       | 5,8                               | 3 394,7                  | 0,3                               |
| Novembre     | 3 892,8 | 105,9                      | 1,4                               | 330,0 | 8,9                               | 271,5                                       | 4,6                               | 3 291,3                  | 0,3                               |
| Décembre     | 3 906,3 | 106,1                      | 1,6                               | 339,6 | 9,3                               | 270,7                                       | 4,9                               | 3 296,0                  | 0,3                               |
| 2012 Janvier | 4 120,5 | 106,3                      | 1,7                               | 375,8 | 11,3                              | 298,1                                       | 4,0                               | 3 446,7                  | 0,4                               |
| Février      | 4 285,7 | 106,3                      | 1,5                               | 395,0 | 10,7                              | 311,3                                       | 3,1                               | 3 579,4                  | 0,3                               |
| Mars         | 4 271,6 | 106,4                      | 1,5                               | 373,4 | 11,3                              | 311,1                                       | 2,8                               | 3 587,2                  | 0,3                               |
| Avril        | 4 098,8 | 106,4                      | 1,4                               | 327,6 | 10,7                              | 292,0                                       | 3,1                               | 3 479,3                  | 0,2                               |

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

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

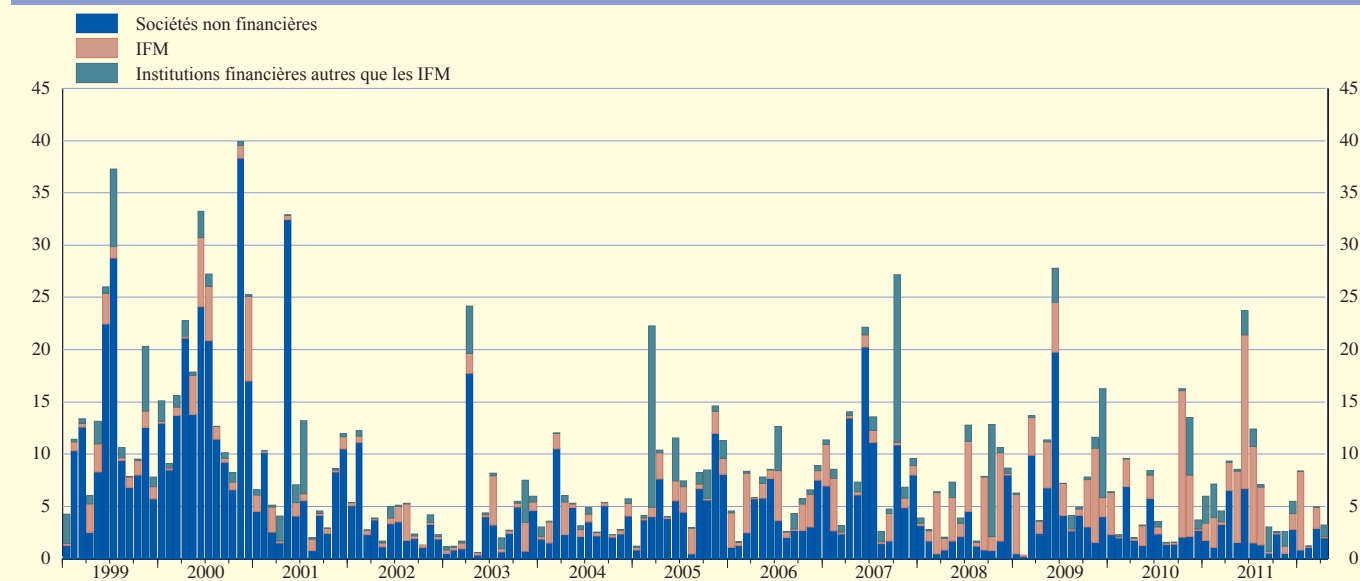
1) Pour plus de détails sur le calcul de l'indice et des taux de croissance, cf. les notes techniques

#### 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<br>autres que les IFM |                          |                          | Sociétés non financières  |                           |                           |
|--------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|------------------------------------------------|--------------------------|--------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
|              | Émissions<br>brutes<br>1 | Rembour-<br>sements<br>2 | Émissions<br>nettes<br>3 | Émissions<br>brutes<br>4 | Rembour-<br>sements<br>5 | Émissions<br>nettes<br>6 | Émissions<br>brutes<br>7                       | Rembour-<br>sements<br>8 | Émissions<br>nettes<br>9 | Émissions<br>brutes<br>10 | Rembour-<br>sements<br>11 | Émissions<br>nettes<br>12 |
| 2010 Avril   | 1,8                      | 0,4                      | 1,5                      | 0,1                      | 0,0                      | 0,0                      | 0,0                                            | 0,0                      | 0,0                      | 1,8                       | 0,3                       | 1,5                       |
| Mai          | 3,2                      | 0,8                      | 2,4                      | 1,9                      | 0,0                      | 1,9                      | 0,1                                            | 0,0                      | 0,1                      | 1,3                       | 0,8                       | 0,4                       |
| Juin         | 8,4                      | 0,4                      | 8,0                      | 2,2                      | 0,0                      | 2,2                      | 0,4                                            | 0,0                      | 0,4                      | 5,8                       | 0,4                       | 5,4                       |
| Juillet      | 3,6                      | 0,8                      | 2,7                      | 0,7                      | 0,0                      | 0,7                      | 0,5                                            | 0,0                      | 0,5                      | 2,4                       | 0,8                       | 1,6                       |
| Août         | 1,4                      | 1,2                      | 0,2                      | 0,0                      | 0,0                      | 0,0                      | 0,0                                            | 0,0                      | 0,0                      | 1,4                       | 1,2                       | 0,2                       |
| Septembre    | 1,6                      | 0,2                      | 1,4                      | 0,2                      | 0,0                      | 0,2                      | 0,0                                            | 0,0                      | 0,0                      | 1,4                       | 0,2                       | 1,2                       |
| Octobre      | 16,3                     | 0,2                      | 16,0                     | 14,0                     | 0,0                      | 14,0                     | 0,2                                            | 0,1                      | 0,1                      | 2,0                       | 0,2                       | 1,9                       |
| Novembre     | 13,5                     | 1,5                      | 12,0                     | 5,9                      | 0,0                      | 5,9                      | 5,5                                            | 0,1                      | 5,4                      | 2,1                       | 1,4                       | 0,7                       |
| Décembre     | 3,7                      | 3,5                      | 0,2                      | 0,2                      | 0,0                      | 0,2                      | 0,9                                            | 0,3                      | 0,5                      | 2,7                       | 3,2                       | -0,5                      |
| 2011 Janvier | 6,0                      | 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                       |
| Juillet      | 12,4                     | 0,7                      | 11,7                     | 9,3                      | 0,0                      | 9,3                      | 1,6                                            | 0,0                      | 1,6                      | 1,5                       | 0,7                       | 0,8                       |
| Août         | 7,1                      | 1,1                      | 6,0                      | 5,5                      | 0,0                      | 5,5                      | 0,3                                            | 0,2                      | 0,1                      | 1,3                       | 0,9                       | 0,4                       |
| Septembre    | 2,9                      | 2,9                      | 0,0                      | 0,0                      | 0,9                      | -0,9                     | 2,3                                            | 0,0                      | 2,3                      | 0,5                       | 2,0                       | -1,4                      |
| Octobre      | 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                       |
| 2012 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                       |
| 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         | 5,0                      | 0,7                      | 4,2                      | 2,0                      | 0,0                      | 2,0                      | 0,0                                            | 0,1                      | -0,1                     | 2,9                       | 0,6                       | 2,3                       |
| Avril        | 3,1                      | 0,3                      | 2,7                      | 0,0                      | 0,0                      | 0,0                      | 1,1                                            | 0,0                      | 1,1                      | 2,0                       | 0,3                       | 1,7                       |

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



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

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

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

|              | Dépôts des ménages |                |                          |           |                                                    |            | Dépôts des sociétés non financières |                |                          |           | Pensions |
|--------------|--------------------|----------------|--------------------------|-----------|----------------------------------------------------|------------|-------------------------------------|----------------|--------------------------|-----------|----------|
|              | Dépôts<br>à vue    | Dépôts à terme |                          |           | Dépôts remboursables<br>avec préavis <sup>2)</sup> |            | Dépôts<br>à vue                     | Dépôts à terme |                          |           |          |
|              |                    | ≤ à 1 an       | > à 1 an<br>et ≤ à 2 ans | > à 2 ans | ≤ à 3 mois                                         | > à 3 mois |                                     | ≤ à 1 an       | > à 1 an<br>et ≤ à 2 ans | > à 2 ans |          |
|              | 1                  | 2              | 3                        | 4         | 5                                                  | 6          | 7                                   | 8              | 9                        | 10        | 11       |
| 2011 Juin    | 0,49               | 2,58           | 3,25                     | 3,15      | 1,67                                               | 1,92       | 0,67                                | 1,78           | 2,82                     | 2,94      | 1,47     |
| 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                     | 3,23      | 1,65     |
| Novembre     | 0,55               | 2,78           | 3,08                     | 3,03      | 1,78                                               | 1,96       | 0,66                                | 1,46           | 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           | 3,48                     | 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                     | 2,67      | 1,74                                               | 1,92       | 0,55                                | 1,01           | 2,30                     | 2,75      | 0,93     |

### 2. Taux d'intérêt appliqués aux prêts aux ménages (contrats nouveaux)

|      |           | Crédits renouvelables et découverts | Prorogations de créances sur cartes de crédit <sup>3)</sup> | Prêts à la consommation                   |                       |           |                    | Prêts au logement                         |                       |           |            |                    | Prêts aux entrepreneurs individuels et aux sociétés de personnes |                       |           |
|------|-----------|-------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-----------------------|-----------|--------------------|-------------------------------------------|-----------------------|-----------|------------|--------------------|------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------|
|      |           |                                     |                                                             | Par périodes de fixation initiale du taux |                       |           | TAEG <sup>4)</sup> | Par périodes de fixation initiale du taux |                       |           |            | TAEG <sup>4)</sup> | Par périodes de fixation initiale du taux                        |                       |           |
|      |           |                                     |                                                             | Taux variable et taux ≤ à 1 an            | > à 1 an et ≤ à 5 ans | > à 5 ans |                    | Taux variable et taux ≤ à 1 an            | > à 1 an et ≤ à 5 ans | > à 5 ans | > 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 | Juin      | 8,24                                | 16,95                                                       | 5,37                                      | 6,47                  | 7,87      | 7,42               | 3,26                                      | 4,04                  | 4,29      | 4,18       | 4,09               | 3,82                                                             | 4,78                  | 4,62      |
|      | Juillet   | 8,28                                | 16,94                                                       | 5,13                                      | 6,53                  | 7,98      | 7,43               | 3,33                                      | 4,02                  | 4,26      | 4,19       | 4,10               | 3,83                                                             | 4,82                  | 4,60      |
|      | Août      | 8,31                                | 17,10                                                       | 5,34                                      | 6,54                  | 7,97      | 7,57               | 3,47                                      | 3,96                  | 4,20      | 4,15       | 4,16               | 3,95                                                             | 4,96                  | 4,39      |
|      | Septembre | 8,41                                | 17,18                                                       | 5,77                                      | 6,57                  | 7,94      | 7,64               | 3,41                                      | 3,86                  | 4,02      | 4,02       | 4,02               | 3,97                                                             | 4,86                  | 4,20      |
|      | Octobre   | 8,43                                | 17,17                                                       | 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      |
| 2012 | 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      |
|      | 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                                | 17,06                                                       | 5,64                                      | 6,38                  | 7,95      | 7,47               | 3,14                                      | 3,54                  | 3,53      | 3,84       | 3,72               | 3,80                                                             | 4,74                  | 3,83      |

### 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 | Juin      | 4,41                                | 4,23                                                                                  | 4,68                   | 4,74                  | 5,16                   | 4,67                    | 4,44       | 2,78                                                                                      | 3,49                   | 3,50                  | 3,61                   | 2,77                    | 4,00       |
|      | Juillet   | 4,43                                | 4,38                                                                                  | 4,79                   | 4,79                  | 5,10                   | 4,68                    | 4,44       | 2,87                                                                                      | 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                                                                                      | 3,66                   | 3,42                  | 3,92                   | 3,60                    | 3,71       |
| 2012 | Décembre  | 4,67                                | 4,89                                                                                  | 5,15                   | 4,98                  | 5,05                   | 4,58                    | 4,27       | 3,04                                                                                      | 3,74                   | 3,11                  | 3,95                   | 3,73                    | 3,75       |
|      | 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                                                                                  | 5,03                   | 4,60                  | 4,84                   | 4,49                    | 4,20       | 2,37                                                                                      | 3,76                   | 3,41                  | 3,48                   | 3,60                    | 3,51       |

Source : BCE

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

2) Pour cette catégorie d'instruments, les ménages et les sociétés non financières sont fusionnés et affectés au secteur des ménages ; en effet, les encours correspondant aux sociétés non financières sont négligeables comparés à ceux du secteur des ménages dans l'ensemble des États membres participants.

3) Les facilités de remboursement différé sur cartes de crédit (crédits accordés à un taux d'intérêt de 0 % au cours de la période de facturation) sont exclues de cette catégorie d'instrument.

4) Le taux annuel effectif global (TAEG) correspond au coût total d'un prêt. Ce coût total comprend, outre le taux d'intérêt, tous les autres coûts afférents au prêt tels que les frais de recherche de renseignements, frais administratifs, frais de préparation des documents et garanties.

#### 4.5 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts et prêts en euros des résidents de la zone euro <sup>1)</sup>, \*

(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)

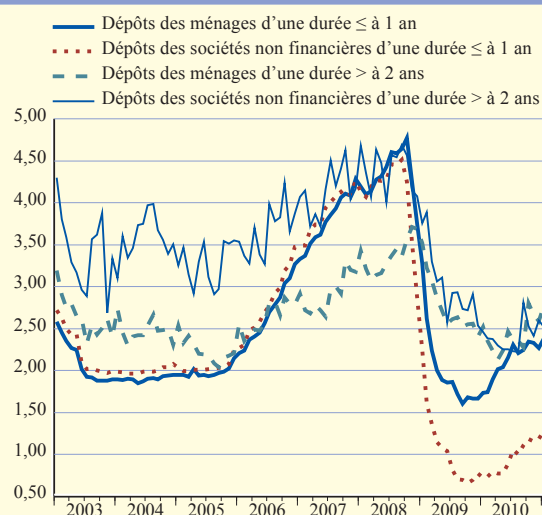
|              | Dépôts des ménages         |                |           |                                                    |            | Dépôts des sociétés non financières |                |           | Pensions |
|--------------|----------------------------|----------------|-----------|----------------------------------------------------|------------|-------------------------------------|----------------|-----------|----------|
|              | Dépôts à vue <sup>2)</sup> | Dépôts à terme |           | Dépôts remboursables avec préavis <sup>2) 3)</sup> |            | Dépôts à vue <sup>2)</sup>          | 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 Juin    | 0,49                       | 2,49           | 2,75      | 1,67                                               | 1,92       | 0,67                                | 2,07           | 3,11      | 1,93     |
| 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     |

##### 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 Juin    | 3,87                          | 3,78                  | 3,86      | 7,95                                                | 6,45                  | 5,28      | 3,93                               | 3,73                  | 3,63      |
| Juillet      | 4,03                          | 3,79                  | 3,90      | 8,03                                                | 6,42                  | 5,30      | 4,00                               | 3,80                  | 3,69      |
| Août         | 4,06                          | 3,78                  | 3,89      | 8,07                                                | 6,42                  | 5,31      | 4,06                               | 3,84                  | 3,72      |
| Septembre    | 4,13                          | 3,79                  | 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      | 8,12                                                | 6,43                  | 5,31      | 4,26                               | 3,87                  | 3,72      |
| 2012 Janvier | 4,06                          | 3,71                  | 3,87      | 8,14                                                | 6,40                  | 5,28      | 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          | 3,88                          | 3,62                  | 3,77      | 7,95                                                | 6,29                  | 5,16      | 3,99                               | 3,58                  | 3,50      |

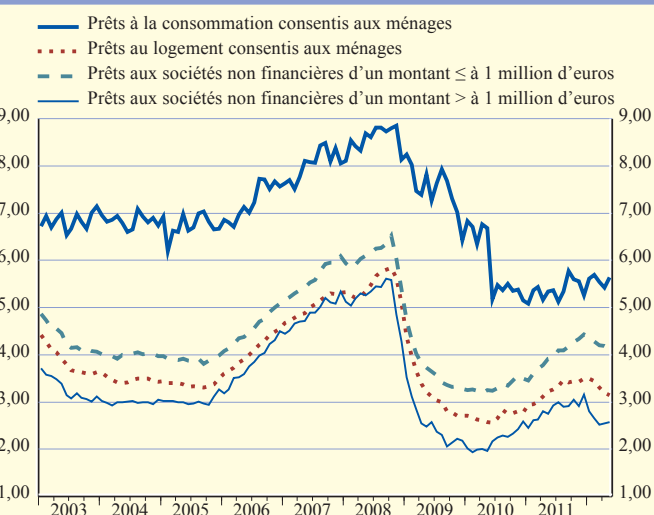
##### G21 Nouveaux dépôts à terme

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



##### G22 Nouveaux prêts à taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à 1 an

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



Source : BCE

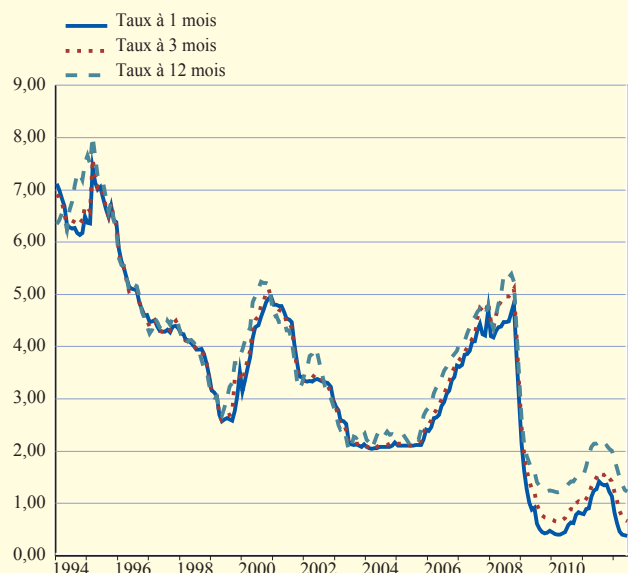
\* Pour la source des données du tableau et les notes de bas de page correspondantes, cf. p. S42

## 4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

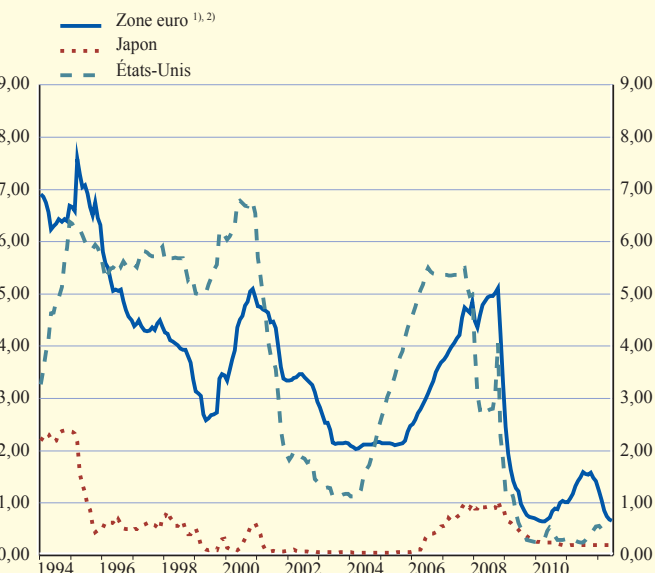
(en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

|              | Zone euro <sup>1), 2)</sup>  |                                   |                                   |                                   |                                    | États-Unis                      | Japon                           |
|--------------|------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
|              | Dépôts<br>à vue (Eonia)<br>1 | Dépôts<br>à 1 mois (Euribor)<br>2 | Dépôts<br>à 3 mois (Euribor)<br>3 | Dépôts<br>à 6 mois (Euribor)<br>4 | Dépôts<br>à 12 mois (Euribor)<br>5 | Dépôts<br>à 3 mois (Libor)<br>6 | Dépôts<br>à 3 mois (Libor)<br>7 |
| 2009         | 0,71                         | 0,89                              | 1,22                              | 1,43                              | 1,61                               | 0,69                            | 0,47                            |
| 2010         | 0,44                         | 0,57                              | 0,81                              | 1,08                              | 1,35                               | 0,34                            | 0,23                            |
| 2011         | 0,87                         | 1,18                              | 1,39                              | 1,64                              | 2,01                               | 0,34                            | 0,19                            |
| 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 Juin    | 1,12                         | 1,28                              | 1,49                              | 1,75                              | 2,14                               | 0,25                            | 0,20                            |
| Juillet      | 1,01                         | 1,42                              | 1,60                              | 1,82                              | 2,18                               | 0,25                            | 0,20                            |
| Août         | 0,91                         | 1,37                              | 1,55                              | 1,75                              | 2,10                               | 0,29                            | 0,19                            |
| Septembre    | 1,01                         | 1,35                              | 1,54                              | 1,74                              | 2,07                               | 0,35                            | 0,19                            |
| Octobre      | 0,96                         | 1,36                              | 1,58                              | 1,78                              | 2,11                               | 0,41                            | 0,19                            |
| Novembre     | 0,79                         | 1,23                              | 1,48                              | 1,71                              | 2,04                               | 0,48                            | 0,20                            |
| Décembre     | 0,63                         | 1,14                              | 1,43                              | 1,67                              | 2,00                               | 0,56                            | 0,20                            |
| 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                            |

**G23 Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro <sup>1), 2)</sup>**  
(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



**G24 Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire**  
(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



Source : BCE

- 1) Pour la période antérieure à janvier 1999, les taux synthétiques pour l'ensemble de la zone euro ont été calculés sur la base des taux nationaux pondérés par les PIB. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

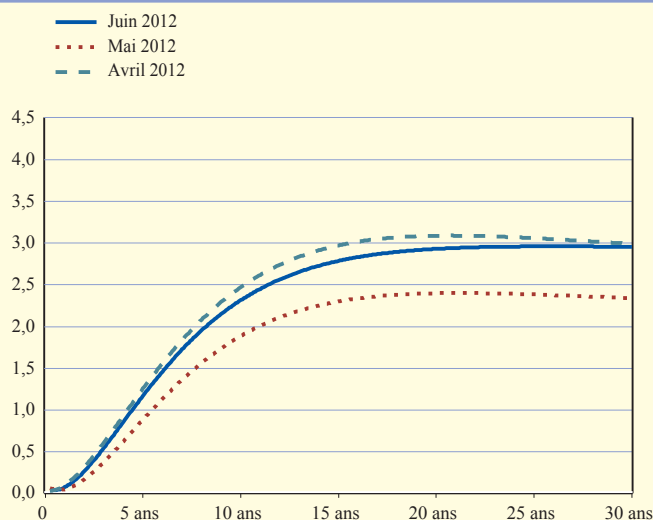
4.7 Courbes des taux de la zone euro <sup>1)</sup>

(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)

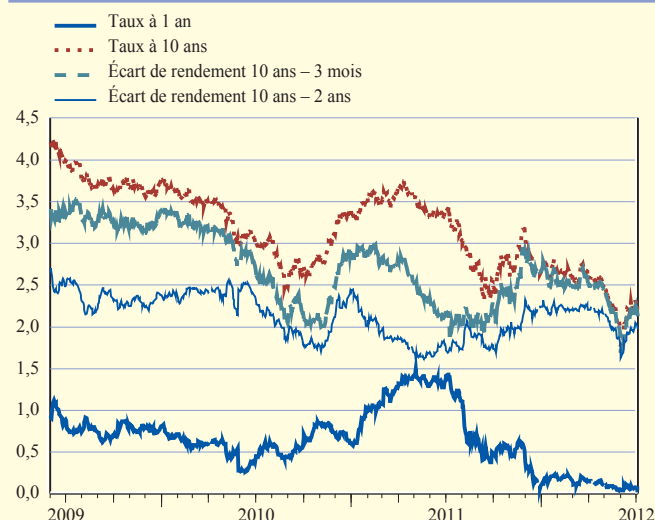
|              | Taux au comptant |      |       |       |       |        |                               |                              | Taux à terme instantanés |       |       |        |
|--------------|------------------|------|-------|-------|-------|--------|-------------------------------|------------------------------|--------------------------|-------|-------|--------|
|              | 3 mois           | 1 an | 2 ans | 5 ans | 7 ans | 10 ans | 10 ans<br>- 3 mois<br>(écart) | 10 ans<br>- 2 ans<br>(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 Juin    | 1,24             | 1,39 | 1,65  | 2,50  | 2,94  | 3,41   | 2,17                          | 1,75                         | 1,63                     | 2,22  | 3,76  | 4,60   |
| Juillet      | 1,01             | 1,11 | 1,32  | 2,09  | 2,55  | 3,06   | 2,05                          | 1,74                         | 1,28                     | 1,79  | 3,34  | 4,39   |
| Août         | 0,61             | 0,67 | 0,86  | 1,69  | 2,21  | 2,76   | 2,15                          | 1,90                         | 0,80                     | 1,33  | 3,09  | 4,22   |
| Septembre    | 0,27             | 0,47 | 0,75  | 1,55  | 1,99  | 2,48   | 2,21                          | 1,74                         | 0,74                     | 1,31  | 2,77  | 3,79   |
| Octobre      | 0,38             | 0,54 | 0,81  | 1,71  | 2,22  | 2,79   | 2,41                          | 1,98                         | 0,78                     | 1,39  | 3,12  | 4,29   |
| Novembre     | 0,20             | 0,38 | 0,74  | 1,92  | 2,51  | 3,07   | 2,87                          | 2,33                         | 0,69                     | 1,53  | 3,64  | 4,41   |
| Décembre     | 0,00             | 0,09 | 0,41  | 1,56  | 2,13  | 2,65   | 2,65                          | 2,24                         | 0,32                     | 1,15  | 3,24  | 3,84   |
| 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   |

G25 Courbes des taux au comptant de la zone euro <sup>2)</sup>

(en pourcentage annuel ; données de fin de période)

G26 Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro <sup>2)</sup>

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



Sources : Calculs de la BCE fondés sur les données sous-jacentes fournies par EuroMTS et notations fournies par Fitch Ratings

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Les données se rapportent aux emprunts publics de la zone euro notés AAA.



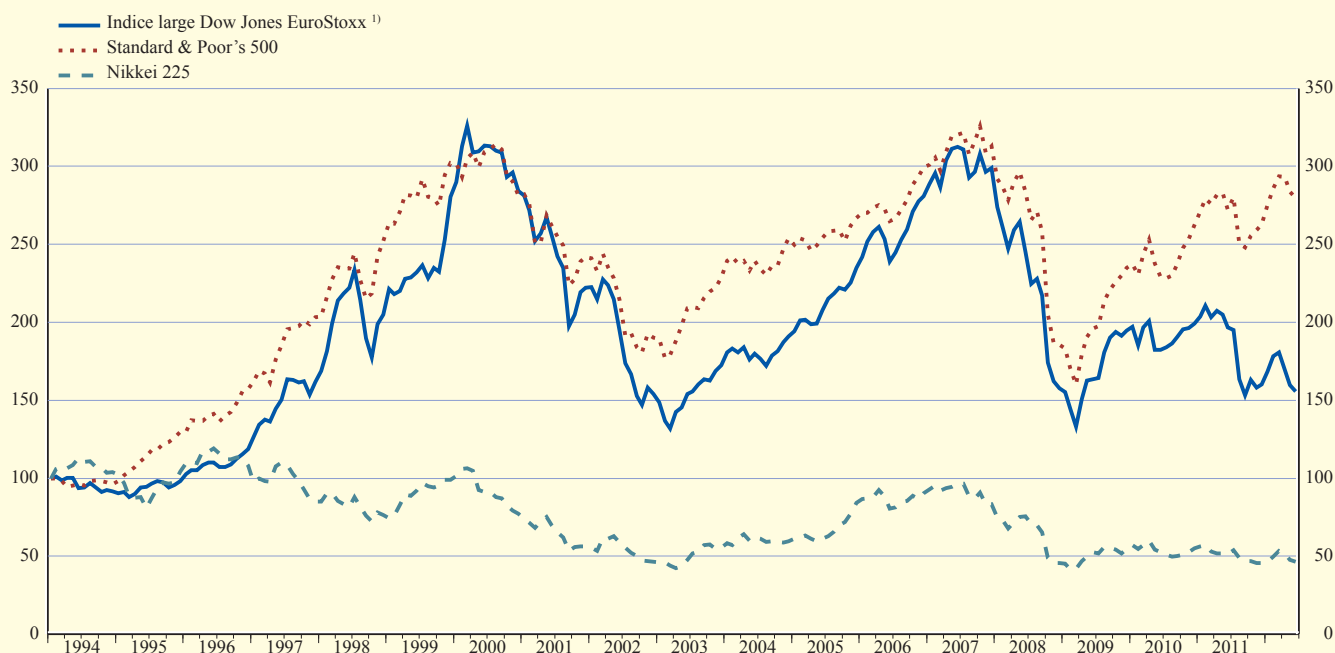
## 4.8 Indices boursiers

(indices en points ; moyennes sur la période)

|              | Indices Dow Jones EuroStoxx <sup>1)</sup> |         |                     |                            |                       |                |                   |           |             |                     |                    |       | États-Unis            | Japon      |
|--------------|-------------------------------------------|---------|---------------------|----------------------------|-----------------------|----------------|-------------------|-----------|-------------|---------------------|--------------------|-------|-----------------------|------------|
|              | Référence                                 |         | Principaux secteurs |                            |                       |                |                   |           |             |                     |                    |       | Standard & Poor's 500 | Nikkei 225 |
|              | Indice large                              | 50      | Produits de base    | Services aux consommateurs | Biens de consommation | Pétrole et gaz | Secteur financier | Industrie | Technologie | Services collectifs | Télécommunications | Santé |                       |            |
|              | 1                                         | 2       | 3                   | 4                          | 5                     | 6              | 7                 | 8         | 9           | 10                  | 11                 | 12    | 13                    | 14         |
| 2009         | 234,2                                     | 2 521,0 | 353,2               | 140,5                      | 244,5                 | 293,5          | 172,1             | 269,7     | 200,7       | 353,7               | 380,4              | 363,5 | 946,2                 | 9 321,6    |
| 2010         | 265,5                                     | 2 779,3 | 463,1               | 166,2                      | 323,4                 | 307,2          | 182,8             | 337,6     | 224,1       | 344,9               | 389,6              | 408,4 | 1 140,0               | 10 006,5   |
| 2011         | 256,0                                     | 2 611,0 | 493,4               | 158,1                      | 351,2                 | 311,6          | 152,6             | 349,4     | 222,5       | 301,7               | 358,4              | 432,7 | 1 267,6               | 9 425,4    |
| 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 Juin    | 272,9                                     | 2 766,6 | 542,5               | 164,9                      | 370,0                 | 314,3          | 168,0             | 382,0     | 224,1       | 318,3               | 368,2              | 450,3 | 1 287,3               | 9 541,5    |
| Juillet      | 270,5                                     | 2 743,5 | 550,7               | 160,8                      | 384,4                 | 317,4          | 160,6             | 375,7     | 221,0       | 307,8               | 360,0              | 467,4 | 1 325,2               | 9 996,7    |
| Août         | 226,9                                     | 2 297,2 | 443,7               | 141,1                      | 329,7                 | 268,6          | 129,0             | 307,3     | 189,7       | 258,4               | 329,3              | 420,7 | 1 185,3               | 9 072,9    |
| Septembre    | 212,6                                     | 2 124,3 | 401,4               | 137,0                      | 312,8                 | 262,4          | 113,3             | 289,2     | 190,1       | 246,7               | 311,1              | 419,0 | 1 173,9               | 8 695,4    |
| Octobre      | 226,1                                     | 2 312,3 | 424,8               | 142,4                      | 325,6                 | 290,2          | 123,1             | 302,3     | 203,0       | 269,9               | 334,1              | 426,1 | 1 207,2               | 8 733,6    |
| Novembre     | 219,2                                     | 2 239,6 | 423,6               | 141,5                      | 325,9                 | 293,5          | 112,8             | 292,2     | 205,7       | 250,6               | 316,6              | 423,3 | 1 226,4               | 8 506,1    |
| Décembre     | 222,2                                     | 2 283,3 | 433,2               | 142,4                      | 329,9                 | 302,9          | 115,9             | 295,5     | 196,6       | 249,3               | 310,3              | 448,4 | 1 243,3               | 8 506,0    |
| 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    |

## G27 Indice large Dow Jones EuroStoxx, Standard & Poor's 500 et Nikkei 225

(base : janvier 1994 = 100 ; moyennes mensuelles)



Source : BCE

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



# PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

## 5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

### 1. Indice des prix à la consommation harmonisé <sup>1)</sup>

|                    | Total                  |       |                                                                             |       |          | Total (cvs ; variation en pourcentage par rapport à la période précédente) |                                                   |                                                       |                                               |                                |          | Pour mémoire :<br>prix administrés <sup>2)</sup> |                     |
|--------------------|------------------------|-------|-----------------------------------------------------------------------------|-------|----------|----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|--------------------------------|----------|--------------------------------------------------|---------------------|
|                    | Indice :<br>2005 = 100 | Total | Total, hors<br>produits<br>alimentaires<br>non<br>transformés<br>et énergie | Biens | Services | Total                                                                      | Produits<br>alimen-<br>taires<br>transfor-<br>més | Produits<br>alimen-<br>taires non<br>transfor-<br>més | Produits<br>manufac-<br>turés hors<br>énergie | Énergie<br>(données<br>brutes) | Services | IPCH<br>global<br>hors prix<br>administrés       | Prix<br>administrés |
| % du total en 2012 | 100,0                  | 100,0 | 81,8                                                                        | 58,5  | 41,5     | 100,0                                                                      | 11,9                                              | 7,2                                                   | 28,5                                          | 11,0                           | 41,5     | 88,2                                             | 11,8                |
|                    | 1                      | 2     | 3                                                                           | 4     | 5        | 6                                                                          | 7                                                 | 8                                                     | 9                                             | 10                             | 11       | 12                                               | 13                  |
| 2008               | 107,8                  | 3,3   | 2,4                                                                         | 3,8   | 2,6      | -                                                                          | -                                                 | -                                                     | -                                             | -                              | -        | 3,4                                              | 2,7                 |
| 2009               | 108,1                  | 0,3   | 1,3                                                                         | -0,9  | 2,0      | -                                                                          | -                                                 | -                                                     | -                                             | -                              | -        | 0,1                                              | 1,8                 |
| 2010               | 109,8                  | 1,6   | 1,0                                                                         | 1,8   | 1,4      | -                                                                          | -                                                 | -                                                     | -                                             | -                              | -        | 1,6                                              | 1,5                 |
| 2011               | 112,8                  | 2,7   | 1,7                                                                         | 3,3   | 1,8      | -                                                                          | -                                                 | -                                                     | -                                             | -                              | -        | 2,6                                              | 3,5                 |
| 2011 T1            | 111,3                  | 2,5   | 1,3                                                                         | 3,1   | 1,6      | 1,0                                                                        | 0,9                                               | 0,4                                                   | 0,2                                           | 6,3                            | 0,5      | 2,4                                              | 3,3                 |
| T2                 | 113,1                  | 2,8   | 1,8                                                                         | 3,3   | 1,9      | 0,8                                                                        | 1,2                                               | 0,4                                                   | 0,3                                           | 2,8                            | 0,6      | 2,6                                              | 3,6                 |
| T3                 | 112,9                  | 2,7   | 1,7                                                                         | 3,2   | 2,0      | 0,3                                                                        | 1,1                                               | 0,0                                                   | -0,3                                          | 0,4                            | 0,5      | 2,6                                              | 3,5                 |
| T4                 | 114,1                  | 2,9   | 2,0                                                                         | 3,7   | 1,9      | 0,8                                                                        | 1,1                                               | 0,9                                                   | 1,1                                           | 1,5                            | 0,3      | 2,9                                              | 3,5                 |
| 2012 T1            | 114,3                  | 2,7   | 1,9                                                                         | 3,3   | 1,8      | 0,8                                                                        | 0,7                                               | 0,6                                                   | 0,2                                           | 4,1                            | 0,5      | 2,6                                              | 3,4                 |
| 2012 Janvier       | 113,4                  | 2,7   | 1,9                                                                         | 3,2   | 1,9      | 0,4                                                                        | 0,2                                               | -0,2                                                  | 0,0                                           | 2,6                            | 0,2      | 2,5                                              | 3,5                 |
| Février            | 114,0                  | 2,7   | 1,9                                                                         | 3,4   | 1,8      | 0,3                                                                        | 0,3                                               | 0,8                                                   | 0,1                                           | 1,1                            | 0,1      | 2,6                                              | 3,4                 |
| Mars               | 115,5                  | 2,7   | 1,9                                                                         | 3,3   | 1,8      | 0,3                                                                        | 0,3                                               | 0,2                                                   | 0,2                                           | 1,6                            | 0,1      | 2,6                                              | 3,3                 |
| Avril              | 116,0                  | 2,6   | 1,9                                                                         | 3,2   | 1,7      | 0,3                                                                        | 0,2                                               | -0,1                                                  | 0,0                                           | 1,1                            | 0,3      | 2,5                                              | 3,3                 |
| Mai                | 115,9                  | 2,4   | 1,8                                                                         | 2,9   | 1,8      | -0,1                                                                       | 0,2                                               | 0,1                                                   | 0,0                                           | -1,4                           | 0,1      | 2,3                                              | 3,4                 |
| Juin <sup>3)</sup> |                        | 2,4   |                                                                             |       |          |                                                                            |                                                   |                                                       |                                               |                                |          |                                                  |                     |

|                    | Biens                                                        |                                         |                                                |                       |                                          |         | Services |     |            |                     |                                         |        |
|--------------------|--------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|------------------------------------------------|-----------------------|------------------------------------------|---------|----------|-----|------------|---------------------|-----------------------------------------|--------|
|                    | Alimentation<br>(y compris boissons alcoolisées<br>et tabac) |                                         |                                                | Produits manufacturés |                                          |         | Logement |     | Transports | Communi-<br>cations | Services<br>de loisirs et<br>personnels | Divers |
|                    | Total                                                        | Produits<br>alimentaires<br>transformés | Produits<br>alimentaires<br>non<br>transformés | Total                 | Produits<br>manufacturés<br>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 T1            | 2,2                                                          | 2,1                                     | 2,3                                            | 3,6                   | 0,5                                      | 12,7    | 1,8      | 1,3 | 2,0        | -0,4                | 1,5                                     | 1,9    |
| T2                 | 2,6                                                          | 3,0                                     | 1,9                                            | 3,7                   | 1,0                                      | 11,5    | 1,9      | 1,4 | 3,2        | -1,0                | 2,0                                     | 2,1    |
| T3                 | 2,8                                                          | 3,7                                     | 1,3                                            | 3,4                   | 0,4                                      | 12,0    | 1,8      | 1,5 | 3,3        | -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    |
| 2011 Décembre      | 3,1                                                          | 4,1                                     | 1,6                                            | 3,4                   | 1,2                                      | 9,7     | 1,7      | 1,4 | 3,2        | -1,9                | 2,2                                     | 2,3    |
| 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    |

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 <sup>1)</sup> | Prix de l'immobilier résidentiel <sup>2)</sup> |
|--------------------|----------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------------------------|------------------------------------------|------|---------|----------------------------|------------------------------------------------|
|                    | Total<br>(indice :<br>2005 = 100)      | Total<br><br>Secteur<br>manufacturier | Industrie hors construction et énergie |                         |                       |                       |                                      |                                          |      | Énergie |                            |                                                |
|                    |                                        |                                       | Total                                  | Biens<br>intermédiaires | Biens<br>d'équipement | Biens de consommation |                                      |                                          |      |         |                            |                                                |
|                    |                                        |                                       |                                        |                         |                       | Total                 | Biens de<br>consommation<br>durables | Biens de<br>consommation<br>non durables |      |         |                            |                                                |
| % du total en 2005 | 100,0                                  | 100,0                                 | 82,8                                   | 75,6                    | 30,0                  | 22,0                  | 23,7                                 | 2,7                                      | 21,0 | 24,4    |                            |                                                |
|                    | 1                                      | 2                                     | 3                                      | 4                       | 5                     | 6                     | 7                                    | 8                                        | 9    | 10      | 11                         | 12                                             |
| 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                        | .                                              |
| 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                                   | 2,1                                    | 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                   | 1,2                   | 1,9                                  | 1,9                                      | 1,9  | 6,4     | –                          | –                                              |

### 3. Prix des matières premières et déflateurs du PIB

|              | Prix du<br>pétrole <sup>3)</sup><br>(euros<br>par baril) | Prix des matières premières hors énergie                 |                   |                          |                                                       |                   |                          | Déflateur du PIB                              |       |                    |                             |                               |                                            |                                 |                                 |
|--------------|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-------------------|--------------------------|-------------------------------------------------------|-------------------|--------------------------|-----------------------------------------------|-------|--------------------|-----------------------------|-------------------------------|--------------------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
|              |                                                          | Pondération fondée<br>sur les importations <sup>4)</sup> |                   |                          | Pondération fondée<br>sur l'utilisation <sup>5)</sup> |                   |                          | Total<br>(indice<br>(cvs) :<br>2005 =<br>100) | Total | Demande intérieure |                             |                               |                                            | Exporta-<br>tions <sup>6)</sup> | Importa-<br>tions <sup>6)</sup> |
|              |                                                          | Total                                                    | Alimen-<br>taires | Non<br>alimen-<br>taires | Total                                                 | Alimen-<br>taires | Non<br>alimen-<br>taires |                                               |       | Total              | Consom-<br>mation<br>privée | Consom-<br>mation<br>publique | Forma-<br>tion brute<br>de capital<br>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 Janvier | 86,2                                                     | -4,6                                                     | -4,1              | -4,8                     | -4,1                                                  | -1,9              | -5,8                     | —                                             | —     | —                  | —                           | —                             | —                                          | —                               | —                               |
| 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                                                      | -2,0              | 2,3                      | 3,4                                                   | 6,7               | 0,9                      | —                                             | —     | —                  | —                           | —                             | —                                          | —                               | —                               |

Sources : Eurostat, calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat (colonne 7 du tableau 2 de la section 5.1 et colonnes 8 à 15 du tableau 3 de la section 5.1), calculs de la BCE effectués à partir des données de Thomson Reuters (colonne 1 du tableau 3 de la section 5.1) et calculs de la BCE (colonne 12 du tableau 2 de la section 5.1 et colonnes 2 à 7 du tableau 3 de la section 5.1)

1) Prix des consommations intermédiaires pour la construction résidentielle

2) Données expérimentales fondées sur des sources nationales non harmonisées (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en> pour plus de détails)

3) Brent Blend (livraison à terme à un mois)

4) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la structure des importations de la zone euro sur la période 2004-2006

5) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la demande intérieure (production intérieure plus importations moins exportations) de la zone euro sur la période 2004-2006. Données expérimentales (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en> pour plus de détails)

6) Les déflateurs des importations et des exportations concernent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro.

## 5.1 IPCH, autres prix et coûts (variations annuelles en pourcentage)

### 4. Coûts unitaires de main-d'œuvre, rémunération par unité de facteur travail et productivité du travail (données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

|                                                  | Total<br>(indice :<br>2005 = 100) | Total | Par activité économique                  |                                                                |              |                                                           |                                    |                                            |                           |                                                                              |                                                                            |      |
|--------------------------------------------------|-----------------------------------|-------|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|--------------|-----------------------------------------------------------|------------------------------------|--------------------------------------------|---------------------------|------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|------|
|                                                  |                                   |       | Agriculture,<br>sylviculture<br>et pêche | Industrie<br>manufacturière,<br>énergie et<br>services publics | Construction | Commerce,<br>transport,<br>hébergement<br>et restauration | Information<br>et<br>communication | Activités<br>financières<br>et d'assurance | Activités<br>immobilières | Activités<br>spécialisées<br>de services<br>aux entreprises<br>et de soutien | Administration<br>publique,<br>enseignement,<br>santé<br>et action sociale |      |
|                                                  | 1                                 | 2     | 3                                        | 4                                                              | 5            | 6                                                         | 7                                  | 8                                          | 9                         | 10                                                                           | 11                                                                         | 12   |
| Coûts unitaires de main-d'œuvre <sup>1)</sup>    |                                   |       |                                          |                                                                |              |                                                           |                                    |                                            |                           |                                                                              |                                                                            |      |
| 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 <sup>2)</sup> |                                   |       |                                          |                                                                |              |                                                           |                                    |                                            |                           |                                                                              |                                                                            |      |
| 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                                             | 115,4                             | 1,9   | -7,1                                     | 2,6                                                            | 3,2          | 2,0                                                       | 2,6                                | 0,9                                        | 2,6                       | 2,6                                                                          | 1,2                                                                        | 1,9  |
| 2011 T2                                          | 115,6                             | 2,3   | -7,2                                     | 3,5                                                            | 3,4          | 2,1                                                       | 3,1                                | 2,4                                        | 3,6                       | 3,1                                                                          | 1,4                                                                        | 2,3  |
| T3                                               | 115,5                             | 2,0   | -7,7                                     | 2,9                                                            | 2,9          | 1,9                                                       | 2,5                                | 1,3                                        | 2,1                       | 2,7                                                                          | 1,7                                                                        | 2,1  |
| T4                                               | 116,4                             | 2,0   | -5,0                                     | 2,6                                                            | 4,2          | 2,0                                                       | 2,7                                | -0,6                                       | 3,1                       | 2,6                                                                          | 1,4                                                                        | 2,4  |
| 2012 T1                                          | 116,6                             | 2,0   | 3,8                                      | 2,1                                                            | 4,2          | 2,2                                                       | 2,6                                | 1,1                                        | 5,1                       | 2,6                                                                          | 0,7                                                                        | 2,7  |
| Productivité horaire du travail <sup>2)</sup>    |                                   |       |                                          |                                                                |              |                                                           |                                    |                                            |                           |                                                                              |                                                                            |      |
| 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'œuvre <sup>3)</sup>

|                    | Total<br>(indice (cvs) :<br>2008 = 100) | Total | Par composante             |                                        | Par activités économiques                                         |              |          | Pour mémoire :<br>indicateur<br>des salaires<br>négociés <sup>4)</sup> |
|--------------------|-----------------------------------------|-------|----------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|--------------|----------|------------------------------------------------------------------------|
|                    |                                         |       | Salaires<br>et traitements | Cotisations sociales<br>des employeurs | Industries minières,<br>industrie<br>manufacturière<br>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 salarié

2) PIB total et valeur ajoutée par activité économique (en volume) et par unité de facteur travail (personnes employées et heures travaillées)

3) Indices de coûts horaires de main-d'œuvre pour l'ensemble de l'économie, hors agriculture, administration publique, enseignement, santé et services non classés ailleurs. En raison des différences de couverture, les estimations relatives aux composantes ne coïncident pas toujours avec le total.

4) Données empiriques (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html> pour plus de détails)

## 5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

### 1. PIB et composantes de la dépense

|                                                                                              |  | PIB     |                    |                        |                          |                                    |                                       |       |                            |                            |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|--|---------|--------------------|------------------------|--------------------------|------------------------------------|---------------------------------------|-------|----------------------------|----------------------------|
|                                                                                              |  | Total   | Demande intérieure |                        |                          |                                    | Solde extérieur <sup>1)</sup>         |       |                            |                            |
|                                                                                              |  |         | Total              | Consommation<br>privée | Consommation<br>publique | Formation brute<br>de capital fixe | Variation des<br>stocks <sup>2)</sup> | Total | Exportations <sup>1)</sup> | Importations <sup>1)</sup> |
| 1                                                                                            |  | 2       | 3                  | 4                      | 5                        | 6                                  | 7                                     | 8     | 9                          |                            |
| 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

|                                                                                                            | Valeur ajoutée brute (aux prix de base) |                                    |                                                       |              |                                                  |                              |                                      |                        |                                                                  |                                                                |                                                  | Taxes moins subventions sur les produits |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------------------------|--------------|--------------------------------------------------|------------------------------|--------------------------------------|------------------------|------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|------------------------------------------|
|                                                                                                            | Total                                   | Agriculture, sylviculture et pêche | Industrie manufacturière, énergie et services publics | Construction | Commerce, transport, hébergement et restauration | Information et communication | Activités financières et d'assurance | Activités immobilières | Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien | Administration publique, enseignement, santé et action sociale | Arts, spectacles et autres activités de services |                                          |
|                                                                                                            | 1                                       | 2                                  | 3                                                     | 4            | 5                                                | 6                            | 7                                    | 8                      | 9                                                                | 10                                                             | 11                                               | 12                                       |
| Prix courants (montants en milliards d'euros)                                                              |                                         |                                    |                                                       |              |                                                  |                              |                                      |                        |                                                                  |                                                                |                                                  |                                          |
| 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<br>(indice<br>(cvs) :<br>2005 = 100) | Secteur<br>manufacturier | Industrie hors construction et énergie |                              |                            |                       |                                      |                                          | Énergie |              |       |
|                                                 |       |                                            |                          | Total                                  | Biens<br>intermé-<br>diaires | Biens<br>d'équipe-<br>ment | Biens de consommation |                                      |                                          |         |              |       |
|                                                 |       |                                            |                          |                                        |                              |                            | Total                 | Biens de<br>consommation<br>durables | Biens de<br>consommation<br>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         | -7,8  |
| 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   | 100,6                                      | 3,5                      | 4,7                                    | 4,7                          | 4,2                        | 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                        | 9,4                   | 1,6                                  | 1,3                                      | 1,7     | -5,5         | -4,8  |
| T3                                              | 3,6   | 101,5                                      | 3,9                      | 4,7                                    | 4,7                          | 3,7                        | 9,7                   | 0,5                                  | 2,1                                      | 0,3     | -2,6         | 1,9   |
| T4                                              | 0,0   | 99,4                                       | -0,2                     | 1,0                                    | 1,0                          | -0,3                       | 4,0                   | -0,8                                 | -2,9                                     | -0,5    | -7,7         | 2,1   |
| 2012 T1                                         | -2,4  | 99,1                                       | -1,6                     | -1,3                                   | -1,3                         | -2,9                       | 2,1                   | -3,2                                 | -5,0                                     | -2,9    | -3,4         | -6,4  |
| 2011 Novembre                                   | 0,4   | 99,6                                       | 0,0                      | 0,8                                    | 0,9                          | -0,6                       | 4,7                   | -1,9                                 | -3,1                                     | -1,7    | -5,4         | 1,4   |
| Décembre                                        | 0,2   | 98,8                                       | -1,6                     | 0,3                                    | 0,4                          | -0,2                       | 2,1                   | -0,7                                 | -2,9                                     | -0,4    | -12,2        | 10,6  |
| 2012 Janvier                                    | -1,9  | 98,6                                       | -1,8                     | -0,7                                   | -0,7                         | -1,7                       | 1,6                   | -2,2                                 | -3,0                                     | -2,0    | -7,3         | -2,0  |
| Février                                         | -3,5  | 99,3                                       | -1,6                     | -2,4                                   | -2,4                         | -4,4                       | 1,5                   | -4,9                                 | -5,7                                     | -4,7    | 3,8          | -14,9 |
| Mars                                            | -1,8  | 99,2                                       | -1,5                     | -0,8                                   | -0,8                         | -2,6                       | 2,9                   | -2,6                                 | -6,0                                     | -2,2    | -6,3         | -2,6  |
| Avril                                           | -3,1  | 98,2                                       | -2,4                     | -3,2                                   | -3,4                         | -4,5                       | -0,7                  | -4,4                                 | -6,7                                     | -4,1    | 3,3          | -4,8  |
| glissement mensuel en pourcentage (données cvs) |       |                                            |                          |                                        |                              |                            |                       |                                      |                                          |         |              |       |
| 2011 Novembre                                   | 0,2   | —                                          | -0,4                     | -0,4                                   | -0,2                         | -0,1                       | 0,1                   | -1,4                                 | 0,3                                      | -1,6    | 0,2          | 1,8   |
| Décembre                                        | -0,7  | —                                          | -0,8                     | -0,4                                   | -0,2                         | -1,0                       | -0,3                  | 0,2                                  | 0,2                                      | 0,0     | -2,8         | -1,6  |
| 2012 Janvier                                    | -0,1  | —                                          | -0,2                     | -0,2                                   | -0,4                         | 0,7                        | -1,0                  | -0,7                                 | 0,0                                      | -0,6    | 0,8          | -0,7  |
| Février                                         | -0,8  | —                                          | 0,7                      | -0,4                                   | -0,4                         | -1,3                       | 1,2                   | -1,3                                 | -1,6                                     | -1,3    | 7,7          | -9,8  |
| Mars                                            | 1,0   | —                                          | -0,1                     | 1,1                                    | 1,0                          | 1,0                        | 1,2                   | 1,3                                  | 0,0                                      | 1,5     | -8,1         | 11,4  |
| Avril                                           | -0,9  | —                                          | -1,1                     | -1,9                                   | -1,9                         | -1,4                       | -2,9                  | -1,2                                 | -0,9                                     | -1,8    | 6,2          | -2,6  |

### 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 <sup>1)</sup>      |       | Chiffre d'affaires dans l'industrie        |       | Ventes au détail y compris carburants |                |                                        |                                  |                                |            |      |      | Nouvelles immatriculations de voitures particulières |       |
|--------------------|----------------------------------------------------------|-------|--------------------------------------------|-------|---------------------------------------|----------------|----------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|------------|------|------|------------------------------------------------------|-------|
|                    | Industrie manufacturière <sup>2)</sup> (à prix courants) |       | Industrie manufacturière (à prix courants) |       | Prix courants                         | Prix constants |                                        |                                  |                                |            |      |      | Total (cvs) ; milliers <sup>3)</sup>                 | Total |
|                    | Total (indice (cvs) : 2005 = 100)                        | Total | Total (indice (cvs) : 2005 = 100)          | Total | Total (indice (cvs) : 2005 = 100)     | Total          | Produits alimentaires, boissons, tabac | Produits non alimentaires        |                                | Carburants |      |      |                                                      |       |
|                    |                                                          |       |                                            |       |                                       |                |                                        | Textile, habillement, chaussures | Biens d'équipement des ménages |            |      |      |                                                      |       |
| % du total en 2005 | 100,0                                                    | 100,0 | 100,0                                      | 100,0 | 100,0                                 | 100,0          | 100,0                                  | 38,4                             | 51,0                           | 9,0        | 12,8 | 10,6 |                                                      |       |
|                    | 1                                                        | 2     | 3                                          | 4     | 5                                     | 6              | 7                                      | 8                                | 9                              | 10         | 11   | 12   | 13                                                   | 14    |
| 2009               | 87,4                                                     | -22,7 | 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  | -3,5 | 838                                                  | -1,1  |
| 2011 T2            | 114,2                                                    | 11,7  | 114,7                                      | 9,6   | 1,7                                   | 101,0          | -0,5                                   | -0,5                             | 0,0                            | 1,8        | -1,2 | -3,7 | 825                                                  | -1,7  |
| T3                 | 110,8                                                    | 5,3   | 115,8                                      | 8,8   | 1,7                                   | 101,3          | -0,5                                   | -0,8                             | 0,1                            | -2,2       | 0,0  | -4,5 | 822                                                  | 2,9   |
| T4                 | 108,7                                                    | -0,6  | 114,5                                      | 4,0   | 1,0                                   | 100,0          | -1,3                                   | -1,7                             | -0,8                           | -4,1       | -0,3 | -4,2 | 830                                                  | -1,7  |
| 2012 T1            | 108,1                                                    | -3,9  | 115,2                                      | 1,1   | 1,2                                   | 100,2          | -1,0                                   | -0,9                             | -0,5                           | -0,9       | -2,0 | -5,6 | 775                                                  | -11,4 |
| 2012 Janvier       | 107,7                                                    | -4,1  | 114,7                                      | 1,6   | 1,1                                   | 100,2          | -1,1                                   | -1,7                             | -0,3                           | 0,1        | -2,4 | -3,9 | 760                                                  | -13,2 |
| Février            | 107,3                                                    | -5,2  | 115,3                                      | 0,7   | 0,2                                   | 100,0          | -2,0                                   | -0,5                             | -2,1                           | -6,2       | -3,3 | -7,4 | 764                                                  | -14,8 |
| Mars               | 109,4                                                    | -2,7  | 115,6                                      | 1,1   | 2,2                                   | 100,4          | 0,0                                    | -0,7                             | 0,8                            | 2,7        | -0,5 | -5,5 | 800                                                  | -7,2  |
| Avril              | .                                                        | .     | 114,2                                      | -1,2  | -1,7                                  | 98,9           | -3,4                                   | -3,4                             | -2,9                           | -11,7      | -2,7 | -7,5 | 764                                                  | -7,7  |
| Mai                | .                                                        | .     | .                                          | .     | 0,4                                   | 99,5           | -1,7                                   | -1,1                             | -1,5                           | .          | .    | -6,5 | 771                                                  | -6,6  |
|                    | glissement mensuel en pourcentage (données cvs)          |       |                                            |       |                                       |                |                                        |                                  |                                |            |      |      |                                                      |       |
| 2012 Janvier       | -                                                        | -2,6  | -                                          | -0,1  | 1,1                                   | -              | 1,2                                    | 1,0                              | 1,0                            | 2,4        | -0,8 | 0,8  | -                                                    | -10,6 |
| Février            | -                                                        | -0,4  | -                                          | 0,6   | -0,1                                  | -              | -0,2                                   | 0,6                              | -0,4                           | -1,7       | -0,8 | -3,2 | -                                                    | 0,5   |
| Mars               | -                                                        | 2,0   | -                                          | 0,2   | 0,7                                   | -              | 0,4                                    | -0,4                             | 0,7                            | 4,6        | 0,8  | -0,5 | -                                                    | 4,6   |
| Avril              | -                                                        | .     | -                                          | -1,1  | -1,5                                  | -              | -1,4                                   | -0,3                             | -1,7                           | -8,8       | -0,6 | -1,6 | -                                                    | -4,5  |
| Mai                | -                                                        | .     | -                                          | .     | 0,6                                   | -              | 0,6                                    | 0,2                              | 1,0                            | .          | .    | 0,3  | -                                                    | 1,0   |

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'opinions <sup>1)</sup>, sauf indication contraire ; données cvs)

## 5. Enquêtes auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs

|              | Indicateur du climat économique <sup>2)</sup><br>(moyenne à long terme = 100) | Secteur manufacturier                          |                     |                          |                          |                                                                        | Indicateur de confiance des consommateurs |                                                         |                                                         |                                                         |                                                       |
|--------------|-------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|---------------------|--------------------------|--------------------------|------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|---------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
|              |                                                                               | Indicateur de confiance des chefs d'entreprise |                     |                          |                          | Taux d'utilisation des capacités de production <sup>3)</sup><br>(en %) | Total <sup>4)</sup>                       | Situation financière attendue sur les 12 prochains mois | Évolution économique attendue sur les 12 prochains mois | Évolution attendue du chômage sur les 12 prochains mois | Capacité d'épargne attendue sur les 12 prochains mois |
|              |                                                                               | Total <sup>4)</sup>                            | Carnets de commande | Stocks de produits finis | Prévisions de production |                                                                        |                                           |                                                         |                                                         |                                                         |                                                       |
|              | 1                                                                             | 2                                              | 3                   | 4                        | 5                        | 6                                                                      | 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                                                                          | -11,0                                          | -22,8               | 6,8                      | -3,5                     | .                                                                      | -19,7                                     | -10,4                                                   | -24,4                                                   | 32,6                                                    | -11,2                                                 |
| 2012 Janvier | 93,4                                                                          | -7,0                                           | -16,4               | 6,5                      | 1,9                      | 79,8                                                                   | -20,7                                     | -10,9                                                   | -27,4                                                   | 33,1                                                    | -11,6                                                 |
| 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                                                                          | -12,7                                          | -25,6               | 7,1                      | -5,5                     | -                                                                      | -19,8                                     | -10,0                                                   | -25,6                                                   | 33,4                                                    | -10,2                                                 |

|              | 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 <sup>4)</sup>                                        | Carnets de commande | Prévisions relatives à l'emploi | Total <sup>4)</sup>                           | Climat des affaires actuel | Volume des stocks | Climat des affaires attendu | Total <sup>4)</sup>                                  | Climat des affaires | Évolution de la demande sur les derniers mois | Évolution attendue de la demande durant les prochains mois |
|              | 12                                                         | 13                  | 14                              | 15                                            | 16                         | 17                | 18                          | 19                                                   | 20                  | 21                                            | 22                                                         |
| 2008         | -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               | -23,8                           | -14,7                                         | -18,6                      | 14,7              | -10,7                       | -5,0                                                 | -11,0               | -4,8                                          | 0,9                                                        |
| 2012 Janvier | -28,1                                                      | -33,2               | -22,9                           | -15,5                                         | -18,3                      | 16,3              | -11,9                       | -0,7                                                 | -7,3                | 0,6                                           | 4,7                                                        |
| 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               | -22,0                           | -14,9                                         | -19,7                      | 14,4              | -10,5                       | -7,4                                                 | -13,9               | -7,7                                          | -0,6                                                       |

Source : Commission européenne (DG Affaires économiques et financières)

- Différence entre les pourcentages des personnes interrogées donnant des réponses positives et négatives
- L'indicateur du climat économique se compose des indicateurs de confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, et des indicateurs de confiance dans les secteurs des services, de la construction et du commerce de détail ; l'indicateur de confiance des chefs d'entreprise a une pondération de 40 %, celui dans le secteur des services de 30 %, celui des consommateurs de 20 % et les deux autres de 5 % chacun. Les valeurs de l'indicateur du climat économique supérieures (inférieures) à 100 indiquent une confiance supérieure (inférieure) à la moyenne calculée pour la période à partir de 1990.
- Les données sont recueillies chaque année en janvier, avril, juillet et octobre. Les données trimestrielles correspondent à la moyenne de deux enquêtes successives. Les données annuelles sont calculées à partir de moyennes trimestrielles.
- Les indicateurs de confiance sont calculés comme de simples moyennes des composantes présentées ; l'évaluation des stocks (colonnes 4 et 17) et du chômage (colonne 10) donne lieu à une inversion de signe pour le calcul des indicateurs de confiance.

## 5.3 Marché du travail <sup>1)</sup>

(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                                               | 187 790  | 44 858                    | 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                                                 | 80,7     | 19,3                      | 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                                                   | 0,7      | -2,0                      | -1,6                               | 0,5                                                   | -3,7         | 0,2                                              | 1,1                          | 0,4                                  | 1,9                    | 2,9                                                              | 0,1                                                            | -0,5                                             |
| 2011 T2 | -0,1                                                  | 0,5      | -2,5                      | -2,7                               | 0,1                                                   | -3,6         | 0,2                                              | 0,8                          | -0,1                                 | 1,0                    | 3,0                                                              | -0,2                                                           | -1,3                                             |
| T3      | 0,2                                                   | 0,7      | -2,1                      | -2,1                               | 0,4                                                   | -3,9         | 0,8                                              | 1,7                          | 0,5                                  | 1,1                    | 2,4                                                              | -0,1                                                           | -0,3                                             |
| T4      | -0,2                                                  | 0,3      | -2,0                      | -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     | -1,6                      | -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     | -1,4                      | -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      | -0,1                      | -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      | 0,2                       | -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                                                 | 1 493    | 2 136                     | 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                                                   | 0,3      | -1,0                      | 0,8                                | 0,6                                                   | 0,2          | -0,3                                             | -0,3                         | 0,4                                  | -0,4                   | 0,3                                                              | 0,0                                                            | -0,3                                             |
| 2011 T2 | -0,4                                                  | -0,1     | -1,5                      | -0,5                               | 0,2                                                   | -0,6         | -0,8                                             | -1,1                         | 0,2                                  | -1,4                   | -0,1                                                             | -0,3                                                           | -0,7                                             |
| T3      | 0,0                                                   | 0,3      | -0,8                      | -0,1                               | 0,1                                                   | 0,2          | 0,0                                              | 0,2                          | 0,5                                  | 0,5                    | 0,4                                                              | -0,3                                                           | -0,1                                             |
| T4      | 0,0                                                   | 0,3      | -0,7                      | 0,4                                | -0,2                                                  | -0,2         | -0,1                                             | -0,2                         | 0,3                                  | -1,2                   | 0,6                                                              | 0,2                                                            | 0,2                                              |
| 2012 T1 | -0,3                                                  | -0,1     | -0,6                      | -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                                                  | -0,8     | -1,9                      | -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                                                   | 1,2      | -0,7                      | -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

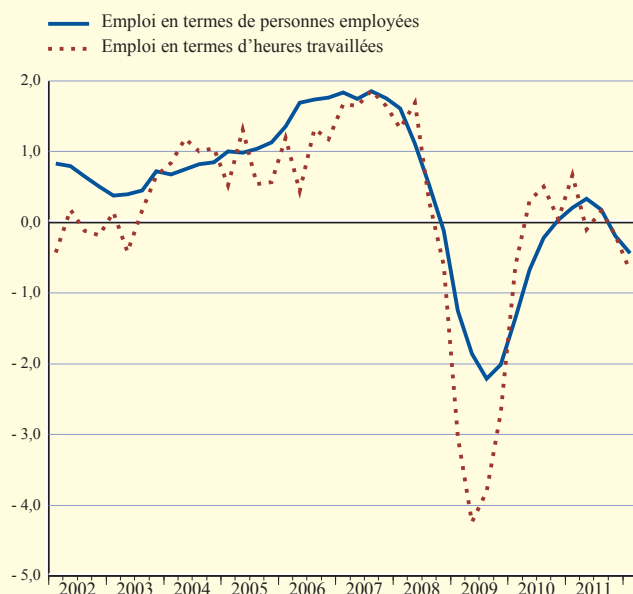
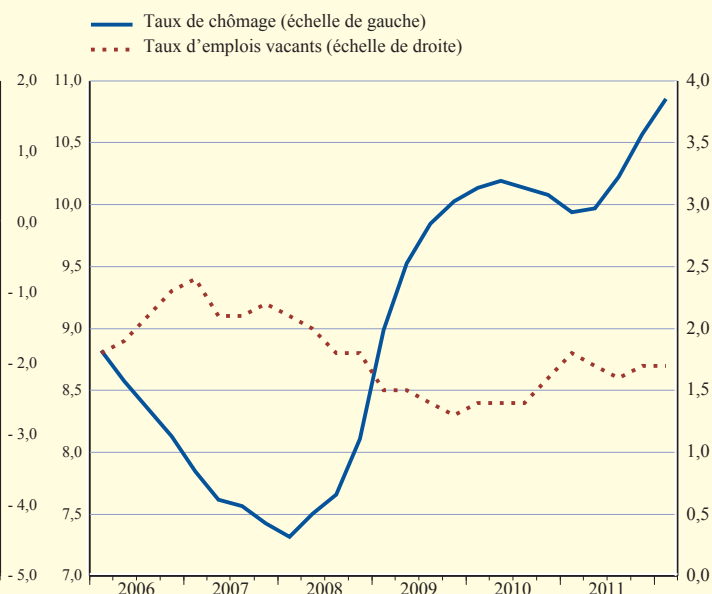
1) Les données sur l'emploi sont établies sur la base du SEC95.

## 5.3 Marché du travail

(données cvs, sauf indication contraire)

2. Chômage et taux d'emplois vacants <sup>1)</sup>

|                    | Chômage  |                              |                       |                              |          |                              |                        |                              |          |                              | Taux d'emplois vacants <sup>2)</sup> |
|--------------------|----------|------------------------------|-----------------------|------------------------------|----------|------------------------------|------------------------|------------------------------|----------|------------------------------|--------------------------------------|
|                    | Total    |                              | Par âge <sup>3)</sup> |                              |          |                              | Par sexe <sup>4)</sup> |                              |          |                              |                                      |
|                    | Millions | En % de la population active | Adultes               |                              | Jeunes   |                              | Hommes                 |                              | Femmes   |                              | En % du total des emplois            |
|                    |          |                              | Millions              | En % de la population active | Millions | En % de la population active | Millions               | En % de la population active | Millions | En % de la population active |                                      |
| % du total en 2010 | 100,0    |                              | 79,5                  |                              | 20,5     |                              | 54,0                   |                              | 46,0     |                              |                                      |
|                    | 1        | 2                            | 3                     | 4                            | 5        | 6                            | 7                      | 8                            | 9        | 10                           | 11                                   |
| 2008               | 11,965   | 7,6                          | 9,291                 | 6,6                          | 2,675    | 16,0                         | 6,041                  | 7,0                          | 5,924    | 8,5                          | 1,9                                  |
| 2009               | 15,056   | 9,6                          | 11,772                | 8,4                          | 3,284    | 20,3                         | 8,148                  | 9,4                          | 6,908    | 9,8                          | 1,4                                  |
| 2010               | 15,928   | 10,1                         | 12,657                | 8,9                          | 3,272    | 20,9                         | 8,596                  | 10,0                         | 7,332    | 10,3                         | 1,5                                  |
| 2011               | 16,053   | 10,2                         | 12,846                | 9,0                          | 3,206    | 20,9                         | 8,551                  | 9,9                          | 7,502    | 10,5                         | 1,7                                  |
| 2011 T1            | 15,621   | 9,9                          | 12,448                | 8,8                          | 3,173    | 20,6                         | 8,312                  | 9,7                          | 7,309    | 10,3                         | 1,8                                  |
| T2                 | 15,721   | 10,0                         | 12,568                | 8,8                          | 3,153    | 20,5                         | 8,381                  | 9,7                          | 7,341    | 10,3                         | 1,7                                  |
| T3                 | 16,145   | 10,2                         | 12,945                | 9,1                          | 3,199    | 20,8                         | 8,575                  | 9,9                          | 7,570    | 10,6                         | 1,6                                  |
| T4                 | 16,724   | 10,6                         | 13,424                | 9,4                          | 3,300    | 21,6                         | 8,936                  | 10,4                         | 7,788    | 10,8                         | 1,7                                  |
| 2012 T1            | 17,184   | 10,9                         | 13,818                | 9,7                          | 3,367    | 22,2                         | 9,193                  | 10,7                         | 7,991    | 11,1                         | 1,7                                  |
| 2011 Décembre      | 16,862   | 10,7                         | 13,545                | 9,5                          | 3,317    | 21,7                         | 9,028                  | 10,5                         | 7,834    | 10,9                         | –                                    |
| 2012 Janvier       | 17,022   | 10,8                         | 13,674                | 9,6                          | 3,348    | 22,0                         | 9,106                  | 10,6                         | 7,916    | 11,0                         | –                                    |
| Février            | 17,174   | 10,8                         | 13,814                | 9,6                          | 3,360    | 22,2                         | 9,179                  | 10,6                         | 7,995    | 11,1                         | –                                    |
| Mars               | 17,357   | 11,0                         | 13,965                | 9,8                          | 3,392    | 22,4                         | 9,294                  | 10,8                         | 8,063    | 11,2                         | –                                    |
| Avril              | 17,473   | 11,0                         | 14,077                | 9,8                          | 3,396    | 22,4                         | 9,374                  | 10,9                         | 8,100    | 11,2                         | –                                    |
| Mai                | 17,561   | 11,1                         | 14,149                | 9,9                          | 3,412    | 22,6                         | 9,422                  | 10,9                         | 8,139    | 11,3                         | –                                    |

G28 Emploi — Personnes employées et heures travaillées  
(variations annuelles en pourcentage)G29 Chômage et taux d'emplois vacants <sup>2)</sup>

Source : Eurostat

- 1) Les données sur le chômage font référence à des personnes et suivent les recommandations de l'OIT.
- 2) Industrie, construction et services (à l'exclusion des ménages employeurs et des organismes extraterritoriaux) ; données brutes
- 3) Adultes : 25 ans et plus ; jeunes : moins de 25 ans ; les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque tranche d'âge.
- 4) Les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque sexe.



## FINANCES PUBLIQUES

### 6.1 Recettes, dépenses et déficit/excédent <sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

#### 1. Zone euro – recettes

| Année civile | Recettes |                    |         |          |                  |                      |          |                   |                                     |     |     | Recettes en capital |     | Pour mémoire :<br>prélèvements<br>obligatoires <sup>2)</sup> |
|--------------|----------|--------------------|---------|----------|------------------|----------------------|----------|-------------------|-------------------------------------|-----|-----|---------------------|-----|--------------------------------------------------------------|
|              | Total    | Recettes courantes |         |          |                  | Cotisations sociales | Cessions | Impôts en capital |                                     |     |     |                     |     |                                                              |
|              |          | Impôts directs     | Ménages | Sociétés | Impôts indirects |                      |          |                   | Perçus par les institutions de l'UE |     |     |                     |     |                                                              |
|              | 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<br>mémoire :<br>dépenses<br>primaires <sup>3)</sup> |
|------|-------|--------------------|------------------------------|------------------------------------|----------|------------------------|-------------------------|-------------|-----|----------------------|--------------------------|-------------------------------------------------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
|      |       | Total              | Rémunération des<br>salariés | Consom-<br>mation<br>intermédiaire | Intérêts | Transferts<br>courants | Prestations<br>sociales | Subventions |     | Investis-<br>sements | Transferts<br>en capital | Effectués<br>par les<br>institutions<br>de l'UE |                                               |                                                          |
|      |       |                    |                              |                                    |          |                        |                         |             |     |                      |                          |                                                 |                                               |                                                          |
|      |       |                    |                              |                                    |          |                        |                         |             |     |                      |                          |                                                 | Versées<br>par les<br>institutions<br>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/excédent, déficit/excédent primaire et consommation des administrations publiques

| Année euro | Déficit (-)/excédent (+) |                                 |                                            |                                 |                                                |       | Déficit (-)/<br>excédent (+)<br>primaire | Consommation des administrations publiques <sup>4)</sup> |                                    |                                                    |                                         |                       |     | Consommation<br>collective | Consommation<br>individuelle |
|------------|--------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------|---------------------------------|------------------------------------------------|-------|------------------------------------------|----------------------------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------------------------|-----------------------------------------|-----------------------|-----|----------------------------|------------------------------|
|            | Total                    | Admini-<br>stration<br>centrale | Admini-<br>strations<br>d'États<br>fédérés | Admini-<br>strations<br>locales | Admini-<br>strations<br>de sécurité<br>sociale | Total |                                          | Rémuné-<br>ration des<br>salariés                        | Consom-<br>mation<br>intermédiaire | Transferts<br>en nature<br>du secteur<br>productif | Consom-<br>mation de<br>capital<br>fixe | Cessions<br>(négatif) |     |                            |                              |
|            |                          |                                 |                                            |                                 |                                                |       |                                          |                                                          |                                    |                                                    |                                         |                       |     |                            |                              |
|            | 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 (+) <sup>5)</sup>

|      | 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/l'excédent des pays

1) Les données se rapportent à l'Euro 17. Les recettes, les dépenses et le déficit/l'excédent sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations faisant intervenir le budget de l'UE sont incluses et consolidées. Les opérations entre administrations des États membres ne sont pas consolidées.

2) Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

3) Comprend les dépenses totales moins le service de la dette

4) Correspond aux dépenses de consommation finale (P. 3) des administrations publiques dans le SEC 95

5) Y compris les produits des cessions de licences UMTS, les règlements opérés dans le cadre de swaps et de contrats de garantie de taux

**6.2 Dette <sup>1)</sup>**  
(en pourcentage du PIB)**1. Zone euro – dette par instruments financiers et par secteurs détenteurs**

|      | Total | Instruments financiers       |       |                      |                     | Secteurs détenteurs                |      |                                 |                 |                                 |
|------|-------|------------------------------|-------|----------------------|---------------------|------------------------------------|------|---------------------------------|-----------------|---------------------------------|
|      |       | Monnaie fiduciaire et dépôts | Prêts | Titres à court terme | Titres à long terme | Créanciers résidents <sup>2)</sup> |      |                                 |                 | Autres créanciers <sup>3)</sup> |
|      |       |                              |       |                      |                     | Total                              | IFM  | Autres institutions financières | Autres secteurs |                                 |
|      | 1     | 2                            | 3     | 4                    | 5                   | 6                                  | 7    | 8                               | 9               | 10                              |
| 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 <sup>4)</sup>  |                                 |                         |                                     | Échéance |          |                         | Durée résiduelle |                       |           | Devises                        |                |
|------|-------|-------------------------|---------------------------------|-------------------------|-------------------------------------|----------|----------|-------------------------|------------------|-----------------------|-----------|--------------------------------|----------------|
|      |       | Administration centrale | Administrations d'États fédérés | Administrations locales | Administrations de sécurité sociale | ≤ à 1 an | > à 1 an | Taux d'intérêt variable | ≤ à 1 an         | > à 1 an et ≤ à 5 ans | > à 5 ans | Euro ou monnaies participantes | Autres devises |
|      |       |                         |                                 |                         |                                     |          |          |                         |                  |                       |           |                                |                |
|      | 1     | 2                       | 3                               | 4                       | 5                                   | 6        | 7        | 8                       | 9                | 10                    | 11        | 12                             | 13             |
| 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 dette <sup>1)</sup>

(en pourcentage du PIB)

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

|      | Total | Origine de la variation                  |                                           |                                                 | Instruments financiers             |       |                         |                        | Secteurs détenteurs                   |      |                                       |                                    |
|------|-------|------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------------|------------------------------------|-------|-------------------------|------------------------|---------------------------------------|------|---------------------------------------|------------------------------------|
|      |       | Besoin de finan-<br>cement <sup>2)</sup> | Effets de valori-<br>sation <sup>3)</sup> | Autres<br>variations de<br>volume <sup>4)</sup> | Monnaie<br>fiduciaire<br>et dépôts | Prêts | Titres à court<br>terme | Titres à<br>long terme | Créanciers<br>nationaux <sup>5)</sup> | IFM  | Autres<br>institutions<br>financières | Autres<br>créanciers <sup>6)</sup> |
|      | 1     | 2                                        | 3                                         | 4                                               | 5                                  | 6     | 7                       | 8                      | 9                                     | 10   | 11                                    | 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<br>de la dette | Déficit (-)/<br>excédent<br>(+) <sup>7)</sup> | Ajustement dette-déficit <sup>8)</sup> |                                                                                              |                                    |       |                       |                                                    |                     |                         |                                      |      | Effets de<br>valorisation | Effets de<br>volume | Autres <sup>9)</sup> |
|------|--------------------------|-----------------------------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|-------|-----------------------|----------------------------------------------------|---------------------|-------------------------|--------------------------------------|------|---------------------------|---------------------|----------------------|
|      |                          |                                               | Total                                  | Opérations sur les principaux actifs financiers<br>détenus par les administrations publiques |                                    |       |                       |                                                    |                     |                         | Effets liés<br>aux taux de<br>change |      |                           |                     |                      |
|      |                          |                                               |                                        | Total                                                                                        | Monnaie<br>fiduciaire<br>et dépôts | Prêts | Titres <sup>10)</sup> | Actions<br>et autres<br>titres de<br>participation | Privati-<br>sations | Dotations<br>en capital |                                      |      |                           |                     |                      |
|      | 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   | 0,0                   | 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  | 0,0                       | 0,1                 |                      |
| 2005 | 3,3                      | -2,6                                          | 0,8                                    | 0,6                                                                                          | 0,3                                | 0,0   | 0,1                   | 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  | 0,0                       | -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  | 0,0                       | -0,1                |                      |
| 2008 | 5,3                      | -2,1                                          | 3,2                                    | 3,0                                                                                          | 0,8                                | 0,7   | 0,7                   | 0,9                                                | -0,1                | 0,7                     | 0,1                                  | 0,0  | 0,0                       | 0,0                 |                      |
| 2009 | 7,2                      | -6,4                                          | 0,9                                    | 1,0                                                                                          | 0,3                                | 0,0   | 0,3                   | 0,4                                                | -0,3                | 0,5                     | -0,2                                 | 0,0  | 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  | 0,0                       | -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  | 0,0                       | 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/excédent trimestriels <sup>1)</sup>

(en pourcentage du PIB)

### 1. Zone euro – recettes trimestrielles

|      |    | Total | Recettes courantes |                        |                          |                              |               |                                 | Recettes en capital |                           | Pour mémoire :<br>prélèvements<br>obligatoires <sup>2)</sup> |
|------|----|-------|--------------------|------------------------|--------------------------|------------------------------|---------------|---------------------------------|---------------------|---------------------------|--------------------------------------------------------------|
|      |    | 1     | 2                  | Impôts<br>directs<br>3 | Impôts<br>indirects<br>4 | Cotisations<br>sociales<br>5 | Cessions<br>6 | Revenus de la<br>propriété<br>7 | 8                   | Impôts en<br>capital<br>9 | 10                                                           |
| 2005 | T4 | 48,6  | 47,9               | 13,7                   | 14,0                     | 16,1                         | 2,4           | 0,8                             | 0,8                 | 0,3                       | 44,0                                                         |
| 2006 | T1 | 42,4  | 42,0               | 10,4                   | 12,8                     | 15,1                         | 2,1           | 0,8                             | 0,4                 | 0,3                       | 38,5                                                         |
|      | T2 | 45,5  | 45,0               | 12,5                   | 13,1                     | 15,1                         | 2,2           | 1,4                             | 0,5                 | 0,3                       | 41,0                                                         |
|      | T3 | 43,7  | 43,1               | 11,8                   | 12,4                     | 15,1                         | 2,3           | 0,8                             | 0,5                 | 0,3                       | 39,5                                                         |
|      | T4 | 49,2  | 48,6               | 14,4                   | 14,1                     | 15,8                         | 2,5           | 0,9                             | 0,6                 | 0,3                       | 44,5                                                         |
| 2007 | T1 | 42,1  | 41,7               | 10,4                   | 12,8                     | 14,8                         | 2,1           | 0,9                             | 0,4                 | 0,3                       | 38,2                                                         |
|      | T2 | 45,7  | 45,3               | 13,0                   | 13,0                     | 14,9                         | 2,2           | 1,4                             | 0,4                 | 0,3                       | 41,2                                                         |
|      | T3 | 43,7  | 43,2               | 12,3                   | 12,4                     | 14,8                         | 2,3           | 0,7                             | 0,5                 | 0,3                       | 39,7                                                         |
|      | T4 | 49,4  | 48,8               | 14,8                   | 13,9                     | 15,7                         | 2,6           | 1,0                             | 0,6                 | 0,3                       | 44,7                                                         |
| 2008 | T1 | 42,2  | 41,9               | 10,8                   | 12,3                     | 14,8                         | 2,1           | 1,1                             | 0,3                 | 0,2                       | 38,2                                                         |
|      | T2 | 45,2  | 44,8               | 12,9                   | 12,3                     | 15,0                         | 2,2           | 1,5                             | 0,4                 | 0,3                       | 40,5                                                         |
|      | T3 | 43,5  | 43,1               | 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  | 42,1               | 10,4                   | 12,0                     | 15,5                         | 2,3           | 1,1                             | 0,1                 | 0,2                       | 38,2                                                         |
|      | T2 | 45,2  | 44,6               | 11,8                   | 12,5                     | 15,7                         | 2,4           | 1,4                             | 0,6                 | 0,5                       | 40,5                                                         |
|      | T3 | 42,9  | 42,6               | 11,0                   | 12,0                     | 15,5                         | 2,5           | 0,7                             | 0,3                 | 0,3                       | 38,8                                                         |
|      | T4 | 48,8  | 47,9               | 13,0                   | 13,6                     | 16,5                         | 2,8           | 1,0                             | 0,8                 | 0,5                       | 43,6                                                         |
| 2010 | T1 | 42,0  | 41,8               | 10,1                   | 12,1                     | 15,5                         | 2,3           | 0,9                             | 0,2                 | 0,3                       | 38,0                                                         |
|      | T2 | 45,0  | 44,6               | 11,8                   | 12,7                     | 15,4                         | 2,5           | 1,3                             | 0,4                 | 0,3                       | 40,3                                                         |
|      | T3 | 43,0  | 42,7               | 11,0                   | 12,4                     | 15,2                         | 2,5           | 0,7                             | 0,3                 | 0,3                       | 38,9                                                         |
|      | T4 | 48,6  | 47,9               | 13,2                   | 13,4                     | 16,4                         | 2,9           | 1,0                             | 0,7                 | 0,3                       | 43,3                                                         |
| 2011 | T1 | 42,7  | 42,5               | 10,6                   | 12,4                     | 15,3                         | 2,4           | 1,0                             | 0,3                 | 0,3                       | 38,6                                                         |
|      | T2 | 45,1  | 44,8               | 12,0                   | 12,6                     | 15,4                         | 2,5           | 1,5                             | 0,3                 | 0,3                       | 40,3                                                         |
|      | T3 | 43,8  | 43,5               | 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                       | 43,9                                                         |

### 2. Zone euro – dépenses et déficit/excédent trimestriels

|      |    | Total | Dépenses courantes |                                   |                                    |          |                        |                         |             | Dépenses en capital  |                          |     | Déficit (-)/<br>Excédent (+) | Déficit (-)/<br>excédent (+)<br>primaire |
|------|----|-------|--------------------|-----------------------------------|------------------------------------|----------|------------------------|-------------------------|-------------|----------------------|--------------------------|-----|------------------------------|------------------------------------------|
|      |    |       | Total              | Rémuné-<br>ration des<br>salariés | Consom-<br>mation<br>intermédiaire | Intérêts | Transferts<br>courants |                         |             | Investis-<br>sements | Transferts<br>en capital |     |                              |                                          |
|      |    |       |                    |                                   |                                    |          |                        | Prestations<br>sociales | Subventions |                      |                          |     |                              |                                          |
|      |    | 1     | 2                  | 3                                 | 4                                  | 5        | 6                      | 7                       | 8           | 9                    | 10                       | 11  | 12                           | 13                                       |
| 2005 | T4 | 49,4  | 45,0               | 11,3                              | 5,8                                | 2,8      | 25,2                   | 21,6                    | 1,3         | 4,4                  | 2,7                      | 1,7 | -0,8                         | 2,0                                      |
| 2006 | T1 | 45,7  | 42,3               | 10,1                              | 4,3                                | 3,0      | 24,9                   | 21,4                    | 1,1         | 3,4                  | 2,2                      | 1,3 | -3,3                         | -0,3                                     |
|      | T2 | 45,6  | 42,2               | 10,3                              | 4,7                                | 3,1      | 24,1                   | 21,1                    | 1,1         | 3,4                  | 2,5                      | 1,0 | -0,1                         | 3,0                                      |
|      | T3 | 45,5  | 41,9               | 9,8                               | 4,8                                | 2,9      | 24,3                   | 20,9                    | 1,2         | 3,6                  | 2,6                      | 1,0 | -1,8                         | 1,1                                      |
|      | T4 | 49,7  | 44,7               | 10,8                              | 6,1                                | 2,7      | 25,1                   | 21,3                    | 1,3         | 4,9                  | 2,8                      | 2,2 | -0,5                         | 2,2                                      |
| 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 | 44,8  | 41,4               | 10,0                              | 4,6                                | 3,2      | 23,6                   | 20,6                    | 1,1         | 3,4                  | 2,5                      | 0,9 | 0,9                          | 4,1                                      |
|      | T3 | 44,8  | 41,2               | 9,6                               | 4,8                                | 3,0      | 23,8                   | 20,6                    | 1,1         | 3,6                  | 2,6                      | 0,9 | -1,1                         | 1,9                                      |
|      | T4 | 49,4  | 44,8               | 10,8                              | 6,1                                | 2,8      | 25,1                   | 21,2                    | 1,5         | 4,5                  | 2,8                      | 1,7 | 0,0                          | 2,9                                      |
| 2008 | T1 | 45,3  | 41,7               | 9,9                               | 4,4                                | 3,0      | 24,4                   | 20,8                    | 1,2         | 3,6                  | 2,3                      | 1,2 | -3,0                         | 0,0                                      |
|      | T2 | 45,8  | 42,2               | 10,2                              | 4,8                                | 3,3      | 23,9                   | 20,8                    | 1,1         | 3,6                  | 2,6                      | 1,0 | -0,6                         | 2,7                                      |
|      | T3 | 45,9  | 42,2               | 9,8                               | 5,0                                | 3,0      | 24,4                   | 21,2                    | 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 | 49,3  | 45,4               | 10,7                              | 4,9                                | 2,9      | 26,9                   | 22,9                    | 1,3         | 3,8                  | 2,6                      | 1,2 | -7,0                         | -4,1                                     |
|      | T2 | 50,5  | 46,3               | 11,1                              | 5,4                                | 3,0      | 26,9                   | 23,3                    | 1,3         | 4,2                  | 2,8                      | 1,3 | -5,4                         | -2,3                                     |
|      | T3 | 50,2  | 46,1               | 10,5                              | 5,6                                | 2,9      | 27,1                   | 23,5                    | 1,3         | 4,1                  | 2,8                      | 1,1 | -7,3                         | -4,4                                     |
|      | T4 | 54,7  | 49,7               | 11,8                              | 6,9                                | 2,6      | 28,5                   | 24,0                    | 1,5         | 4,9                  | 3,0                      | 1,9 | -5,9                         | -3,3                                     |
| 2010 | T1 | 50,2  | 46,4               | 10,7                              | 4,9                                | 2,8      | 27,9                   | 23,6                    | 1,4         | 3,9                  | 2,3                      | 1,5 | -8,2                         | -5,4                                     |
|      | T2 | 49,4  | 45,9               | 10,9                              | 5,3                                | 2,9      | 26,7                   | 23,2                    | 1,3         | 3,5                  | 2,5                      | 1,2 | -4,4                         | -1,4                                     |
|      | T3 | 50,6  | 45,4               | 10,2                              | 5,5                                | 2,8      | 26,9                   | 23,2                    | 1,3         | 5,2                  | 2,6                      | 2,6 | -7,6                         | -4,9                                     |
|      | T4 | 53,4  | 48,7               | 11,4                              | 6,8                                | 2,7      | 27,7                   | 23,6                    | 1,5         | 4,8                  | 2,7                      | 2,1 | -4,8                         | -2,1                                     |
| 2011 | T1 | 48,4  | 45,3               | 10,4                              | 4,8                                | 3,0      | 27,2                   | 23,1                    | 1,3         | 3,1                  | 2,1                      | 0,9 | -5,7                         | -2,7                                     |
|      | T2 | 48,4  | 45,2               | 10,6                              | 5,1                                | 3,2      | 26,2                   | 22,8                    | 1,2         | 3,2                  | 2,3                      | 0,9 | -3,3                         | -0,1                                     |
|      | T3 | 48,3  | 44,9               | 10,0                              | 5,3                                | 3,0      | 26,5                   | 23,0                    | 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 | -3,0                         | 0,0                                      |

Source : Calculs de la BCE à partir des données d'Eurostat et des données nationales

1) Les données se rapportent à l'Euro 17. Les recettes, les dépenses et le déficit/l'excédent sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations entre le budget de l'UE et les entités n'appartenant pas au secteur des administrations publiques ne sont pas incluses. Autrement, et hormis les différents délais de transmission des données, les données trimestrielles sont cohérentes avec les données annuelles. Les données ne sont pas corrigées des variations saisonnières.

2) Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.



## 6.5 Dette trimestrielle et variation de la dette <sup>1)</sup>

(en pourcentage du PIB)

### 1. Zone euro – dette au sens de Maastricht par instruments financiers <sup>2)</sup>

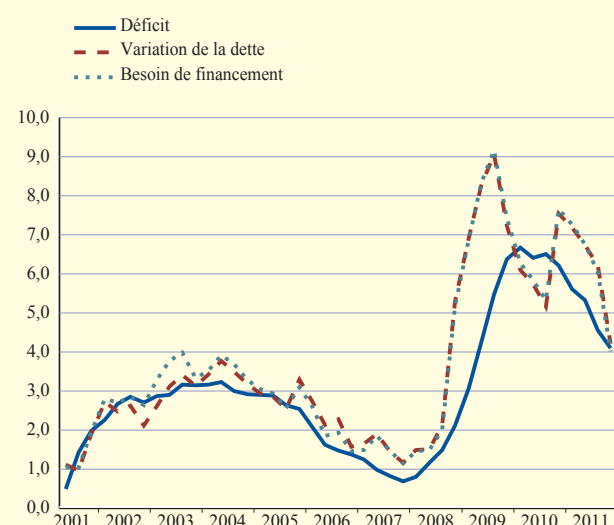
|         | Total | Instruments financiers       |       |                      |                     |
|---------|-------|------------------------------|-------|----------------------|---------------------|
|         |       | Monnaie fiduciaire et dépôts | Prêts | Titres à court terme | Titres à long terme |
|         | 1     | 2                            | 3     | 4                    | 5                   |
| 2009 T1 | 73,9  | 2,3                          | 11,8  | 7,7                  | 52,1                |
| 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                  | 59,2                |
| 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                  | 61,2                |
| T2      | 87,1  | 2,4                          | 14,9  | 7,5                  | 62,3                |
| T3      | 86,7  | 2,4                          | 15,1  | 7,8                  | 61,4                |
| T4      | 87,3  | 2,4                          | 15,4  | 7,4                  | 62,1                |

### 2. Zone euro – ajustement dette-déficit

|         | Variation<br>de la dette | Déficit (-)/<br>excédent (+) | Ajustement dette-déficit |                                                                                              |                                    |       |        |                                                                   |        | Pour<br>mémoire :<br>besoin de<br>financement |                                                 |
|---------|--------------------------|------------------------------|--------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|-------|--------|-------------------------------------------------------------------|--------|-----------------------------------------------|-------------------------------------------------|
|         |                          |                              | Total                    | Opérations sur les principaux actifs financiers<br>détenus par les administrations publiques |                                    |       |        | Effets de<br>valorisation<br>et autres<br>variations<br>en volume | Autres |                                               |                                                 |
|         |                          |                              |                          | Total                                                                                        | Monnaie<br>fiduciaire<br>et dépôts | Prêts | Titres |                                                                   |        |                                               | Actions<br>et autres titres<br>de participation |
|         | 1                        | 2                            | 3                        | 4                                                                                            | 5                                  | 6     | 7      | 8                                                                 | 9      | 10                                            | 11                                              |
| 2009 T1 | 12,9                     | -7,0                         | 5,8                      | 6,6                                                                                          | 5,2                                | -0,1  | 0,8    | 0,7                                                               | -0,5   | -0,3                                          | 13,3                                            |
| T2      | 9,2                      | -5,4                         | 3,9                      | 3,2                                                                                          | 2,3                                | -0,4  | 0,2    | 1,1                                                               | -0,4   | 1,0                                           | 9,6                                             |
| T3      | 5,1                      | -7,3                         | -2,2                     | -2,8                                                                                         | -3,1                               | 0,6   | -0,1   | -0,2                                                              | 0,2    | 0,4                                           | 4,8                                             |
| T4      | 2,1                      | -5,9                         | -3,8                     | -2,8                                                                                         | -2,9                               | -0,1  | 0,0    | 0,2                                                               | -0,2   | -0,8                                          | 2,3                                             |
| 2010 T1 | 8,2                      | -8,2                         | 0,0                      | 0,7                                                                                          | 0,9                                | -0,1  | -0,3   | 0,2                                                               | -0,4   | -0,4                                          | 8,5                                             |
| T2      | 7,7                      | -4,4                         | 3,4                      | 3,3                                                                                          | 2,0                                | 1,1   | -0,2   | 0,5                                                               | -0,1   | 0,1                                           | 7,8                                             |
| T3      | 2,8                      | -7,6                         | -4,9                     | -2,9                                                                                         | -2,3                               | -0,6  | 0,0    | 0,0                                                               | 0,0    | -1,9                                          | 2,8                                             |
| T4      | 11,4                     | -4,8                         | 6,6                      | 5,7                                                                                          | -0,4                               | 1,7   | 4,7    | -0,3                                                              | 0,0    | 0,8                                           | 11,4                                            |
| 2011 T1 | 6,7                      | -5,7                         | 1,0                      | 0,7                                                                                          | 2,0                                | -0,7  | -0,3   | -0,2                                                              | -0,2   | 0,5                                           | 6,9                                             |
| T2      | 6,0                      | -3,3                         | 2,7                      | 2,9                                                                                          | 2,8                                | 0,5   | -0,4   | -0,1                                                              | 0,2    | -0,5                                          | 5,7                                             |
| T3      | 0,7                      | -4,5                         | -3,8                     | -3,8                                                                                         | -3,7                               | -0,3  | 0,2    | 0,1                                                               | 0,6    | -0,6                                          | 0,1                                             |
| T4      | 3,6                      | -3,0                         | 0,5                      | -0,8                                                                                         | -0,5                               | -0,3  | -0,3   | 0,2                                                               | 0,2    | 1,2                                           | 3,4                                             |

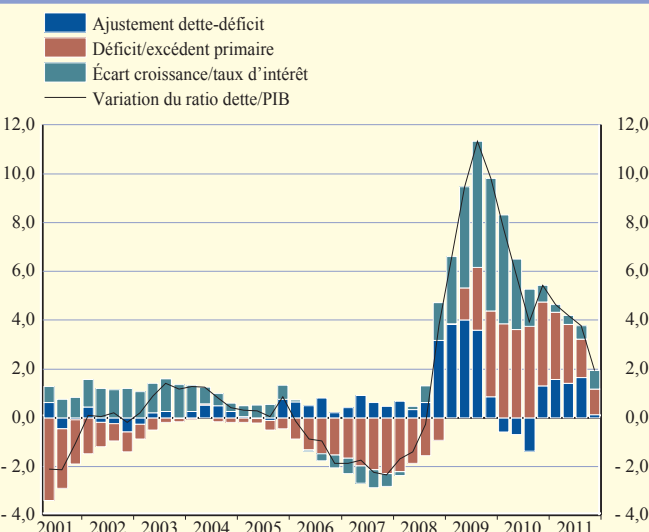
### G30 Déficit, besoin de financement et variation de la dette

(somme mobile sur quatre trimestres en pourcentage du PIB)



### G31 Dette au sens de Maastricht

(variation annuelle du ratio dette/PIB et des facteurs sous-jacents)



Source : Calculs de la BCE à partir des données d'Eurostat et des données nationales

1) Les données se rapportent à l'Euro 17. Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.

2) Les données d'encours du trimestre t sont exprimées en pourcentage de la somme du PIB enregistré au temps t et pour les trois trimestres précédents.



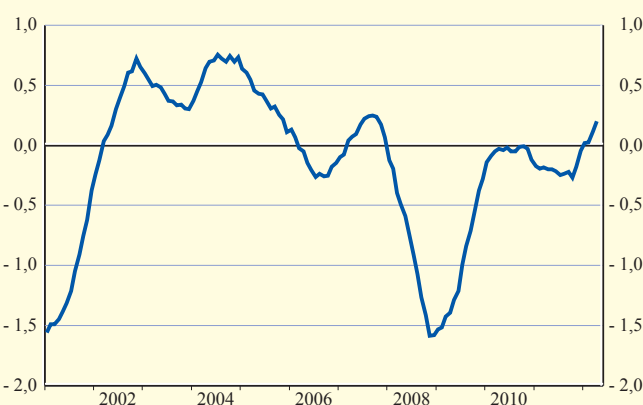
## BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIURE

### 7.1 État récapitulatif de la balance des paiements <sup>1)</sup> (flux nets en milliards d'euros)

|                                                | Compte de transactions courantes |       |          |         |                     | Compte de capital | Capacité/<br>besoin de<br>financement<br>vis-à-vis<br>du reste<br>du monde<br>(colonnes<br>1 + 6) | Compte financier |                         |                                 |                             |                        |                   | Erreurs et omissions |
|------------------------------------------------|----------------------------------|-------|----------|---------|---------------------|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-------------------------|---------------------------------|-----------------------------|------------------------|-------------------|----------------------|
|                                                | Total                            | Biens | Services | Revenus | Transferts courants |                   |                                                                                                   | Total            | Investissements directs | Investissements de portefeuille | Produits financiers dérivés | Autres investissements | Avoirs de réserve |                      |
|                                                | 1                                | 2     | 3        | 4       | 5                   | 6                 | 7                                                                                                 | 8                | 9                       | 10                              | 11                          | 12                     | 13                | 14                   |
| 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                                           | -3,2                             | 4,6   | 61,1     | 31,7    | -100,6              | 10,8              | 7,6                                                                                               | -24,6            | -151,1                  | 308,3                           | -20,8                       | -150,7                 | -10,2             | 17,0                 |
| 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                 |
| 2011 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                 |
| 2011 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                 |
| 2011 T4                                        | 33,9                             | 14,3  | 17,2     | 19,8    | -17,3               | 6,0               | 39,9                                                                                              | -44,0            | -57,3                   | -1,8                            | -9,2                        | 31,0                   | -6,8              | 4,1                  |
| 2012 T1                                        | -7,0                             | 1,9   | 10,5     | 14,3    | -33,7               | 2,1               | -5,0                                                                                              | -7,1             | -27,9                   | -38,4                           | -3,5                        | 63,9                   | -1,2              | 12,1                 |
| 2011 Avril                                     | -5,0                             | -3,6  | 3,9      | 1,4     | -6,7                | -0,1              | -5,1                                                                                              | -4,7             | -31,2                   | 5,3                             | 3,3                         | 11,9                   | 6,0               | 9,8                  |
| 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                 |
| 2011 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                 |
| 2011 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                  |
| 2011 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                 |
| 2011 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                |
| 2011 Octobre                                   | 3,4                              | 0,4   | 6,0      | 6,1     | -9,1                | 1,8               | 5,2                                                                                               | -1,3             | -6,5                    | -1,4                            | -2,2                        | 9,9                    | -1,1              | -3,9                 |
| 2011 Novembre                                  | 8,9                              | 5,7   | 4,4      | 5,5     | -6,7                | 2,6               | 11,5                                                                                              | -21,9            | -42,6                   | 35,2                            | -3,8                        | -10,4                  | -0,2              | 10,4                 |
| 2011 Décembre                                  | 21,6                             | 8,2   | 6,8      | 8,2     | -1,5                | 1,6               | 23,3                                                                                              | -20,8            | -8,2                    | -35,6                           | -3,2                        | 31,5                   | -5,4              | -2,4                 |
| 2012 Janvier                                   | -10,1                            | -9,2  | 2,2      | 4,1     | -7,3                | 0,1               | -10,0                                                                                             | 10,4             | -6,4                    | -43,4                           | -4,1                        | 64,8                   | -0,5              | -0,4                 |
| 2012 Février                                   | -5,6                             | 2,3   | 3,1      | 4,9     | -15,9               | 1,6               | -4,0                                                                                              | 0,3              | -3,4                    | 19,4                            | 4,9                         | -18,9                  | -1,8              | 3,8                  |
| 2012 Mars                                      | 8,7                              | 8,8   | 5,1      | 5,3     | -10,5               | 0,3               | 9,1                                                                                               | -17,8            | -18,1                   | -14,4                           | -4,3                        | 17,9                   | 1,1               | 8,7                  |
| 2012 Avril                                     | 1,6                              | 6,0   | 5,4      | -0,9    | -8,8                | 0,4               | 2,0                                                                                               | -3,5             | -6,0                    | -8,8                            | 2,4                         | 11,9                   | -2,9              | 1,5                  |
| flux cumulés sur 12 mois                       |                                  |       |          |         |                     |                   |                                                                                                   |                  |                         |                                 |                             |                        |                   |                      |
| 2012 Avril                                     | 17,6                             | 26,3  | 65,1     | 28,9    | -102,6              | 11,0              | 28,7                                                                                              | -25,3            | -111,1                  | 119,7                           | -24,7                       | -0,4                   | -8,7              | -3,4                 |
| flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB |                                  |       |          |         |                     |                   |                                                                                                   |                  |                         |                                 |                             |                        |                   |                      |
| 2012 Avril                                     | 0,2                              | 0,3   | 0,7      | 0,3     | -1,1                | 0,1               | 0,3                                                                                               | -0,3             | -1,2                    | 1,3                             | -0,3                        | 0,0                    | -0,1              | 0,0                  |

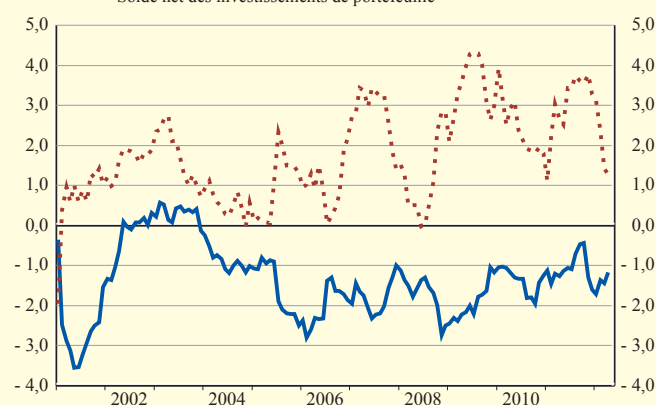
#### G32 Balance des paiements de la zone euro : compte de transactions courantes (données cvs ; flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)

— 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



Source : BCE

1) La convention de signes est expliquée dans les notes générales.

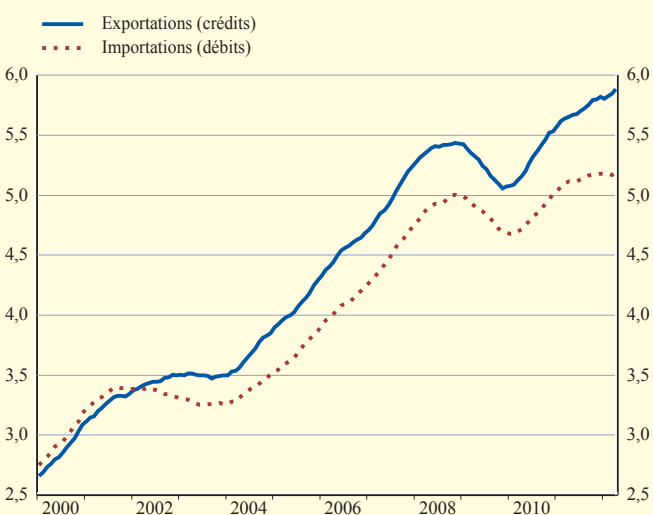
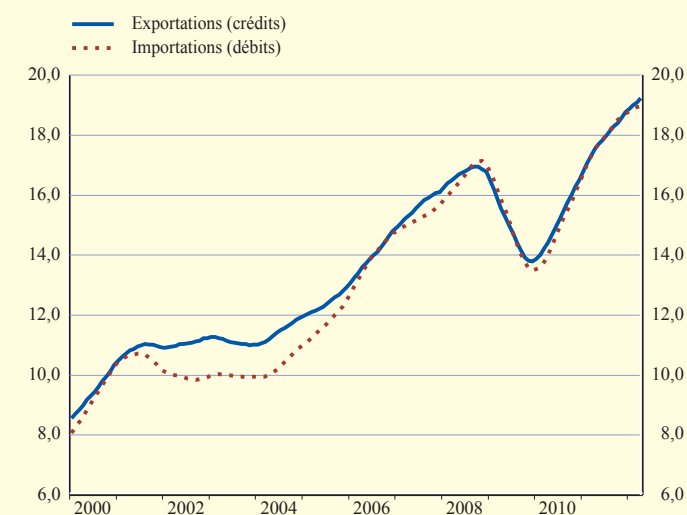
## 7.2 Compte de transactions courantes et compte de capital (flux en milliards d'euros)

### 1. État récapitulatif du compte de transactions courantes et du compte de capital

|              | Compte de transactions courantes               |         |       |         |         |          |       |         |       |                     |                                               |                                               | Compte de capital |        |       |
|--------------|------------------------------------------------|---------|-------|---------|---------|----------|-------|---------|-------|---------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------|-------------------|--------|-------|
|              | Total                                          |         |       | Biens   |         | Services |       | Revenus |       | Transferts courants |                                               |                                               |                   | Crédit | Débit |
|              | Crédit                                         | Débit   | Net   | Crédit  | Débit   | Crédit   | Débit | Crédit  | Débit | 10                  | Crédit                                        | Débit                                         |                   |        |       |
|              |                                                |         |       |         |         |          |       |         |       |                     | Transferts de fonds des travailleurs migrants | Transferts de fonds des travailleurs migrants |                   |        |       |
|              | 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         | 2 930,5                                        | 2 933,7 | -3,2  | 1 773,8 | 1 769,1 | 550,1    | 489,0 | 513,9   | 482,2 | 92,7                | 6,4                                           | 193,4                                         | 22,3              | 25,5   | 14,7  |
| 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           | 772,0                                          | 738,1   | 33,9  | 462,7   | 448,4   | 143,7    | 126,6 | 133,3   | 113,5 | 32,3                | 1,5                                           | 49,6                                          | 5,6               | 11,3   | 5,3   |
| 2012 T1      | 743,7                                          | 750,7   | -7,0  | 463,9   | 462,0   | 127,2    | 116,8 | 125,9   | 111,6 | 26,7                | .                                             | 60,4                                          | .                 | 5,0    | 3,0   |
| 2012 Février | 244,0                                          | 249,6   | -5,6  | 153,2   | 150,9   | 41,3     | 38,1  | 38,3    | 33,5  | 11,2                | .                                             | 27,1                                          | .                 | 2,4    | 0,8   |
| Mars         | 263,9                                          | 255,1   | 8,7   | 167,8   | 158,9   | 44,9     | 39,7  | 45,3    | 40,0  | 6,0                 | .                                             | 16,5                                          | .                 | 1,6    | 1,3   |
| Avril        | 243,2                                          | 241,6   | 1,6   | 152,1   | 146,1   | 44,9     | 39,5  | 39,9    | 40,8  | 6,3                 | .                                             | 15,1                                          | .                 | 1,4    | 1,0   |
|              | données cvs                                    |         |       |         |         |          |       |         |       |                     |                                               |                                               |                   |        |       |
| 2011 T3      | 735,2                                          | 735,4   | -0,2  | 443,7   | 442,5   | 138,5    | 122,8 | 129,4   | 121,9 | 23,6                | .                                             | 48,2                                          | .                 | .      | .     |
| T4           | 747,2                                          | 742,9   | 4,3   | 452,4   | 450,1   | 139,9    | 122,9 | 131,1   | 121,1 | 23,8                | .                                             | 48,7                                          | .                 | .      | .     |
| 2012 T1      | 762,8                                          | 750,0   | 12,9  | 469,9   | 456,5   | 138,5    | 121,7 | 129,3   | 121,3 | 25,2                | .                                             | 50,5                                          | .                 | .      | .     |
| 2012 Février | 251,5                                          | 252,6   | -1,2  | 156,3   | 155,0   | 46,7     | 41,6  | 40,7    | 39,7  | 7,7                 | .                                             | 16,4                                          | .                 | .      | .     |
| Mars         | 258,1                                          | 247,8   | 10,3  | 158,8   | 150,1   | 47,2     | 39,7  | 42,9    | 40,1  | 9,2                 | .                                             | 17,9                                          | .                 | .      | .     |
| Avril        | 256,0                                          | 251,4   | 4,6   | 159,6   | 152,1   | 48,2     | 42,3  | 40,3    | 38,7  | 7,9                 | .                                             | 18,3                                          | .                 | .      | .     |
|              | flux cumulés sur 12 mois                       |         |       |         |         |          |       |         |       |                     |                                               |                                               |                   |        |       |
| 2012 Avril   | 2 983,7                                        | 2 964,9 | 18,8  | 1 816,5 | 1 790,0 | 555,3    | 490,0 | 516,7   | 487,1 | 95,2                | .                                             | 197,8                                         | .                 | .      | .     |
|              | flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB |         |       |         |         |          |       |         |       |                     |                                               |                                               |                   |        |       |
| 2012 Avril   | 31,6                                           | 31,4    | 0,2   | 19,2    | 19,0    | 5,9      | 5,2   | 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 |       |                         |       |        |                   |        |       |                                 |       |                      |                      |                        |       |
|---------|---------------------------|-------|---------------------------|-------|-------------------------|-------|--------|-------------------|--------|-------|---------------------------------|-------|----------------------|----------------------|------------------------|-------|
|         | Crédit                    | Débit | Total                     |       | Investissements directs |       |        |                   |        |       | Investissements de portefeuille |       |                      |                      | Autres investissements |       |
|         |                           |       | Crédit                    | Débit | Actions                 |       |        | Titres de créance |        |       | Actions                         |       | Titres de créance    |                      | Crédit                 | Débit |
|         |                           |       |                           |       | Crédit                  | Débit | Crédit | Débit             | Crédit | Débit | Crédit                          | Débit |                      |                      |                        |       |
|         |                           |       |                           |       |                         |       |        |                   |        |       |                                 |       | Bénéfices réinvestis | Bénéfices réinvestis |                        |       |
|         | 1                         | 2     | 3                         | 4     | 5                       | 6     | 7      | 8                 | 9      | 10    | 11                              | 12    | 13                   | 14                   | 15                     | 16    |
| 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    | 25,1                      | 12,3  | 488,8                     | 469,9 | 239,8                   | 65,5  | 153,1  | 53,1              | 25,0   | 21,9  | 35,9                            | 96,3  | 102,6                | 131,7                | 85,5                   | 66,8  |
| 2010 T4 | 6,6                       | 2,9   | 117,7                     | 107,8 | 57,1                    | 1,6   | 34,0   | 0,7               | 6,3    | 7,8   | 6,3                             | 18,7  | 26,9                 | 30,0                 | 21,1                   | 17,3  |
| 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      | 7,0                       | 3,1   | 126,3                     | 110,4 | 64,3                    | 14,5  | 37,8   | 4,8               | 6,9    | 6,1   | 7,2                             | 16,6  | 25,3                 | 33,5                 | 22,5                   | 16,4  |

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 |       |        |        |       |      |       |        |        |            |             |
|                                  |         |          |                                                        |             |                     |                      |       |        |        |       |      |       |        |        |            |             |
| T1 2011 à T4 2011                | 1       | 2        | 3                                                      | 4           | 5                   | 6                    | 7     | 8      | 9      | 10    | 11   | 12    | 13     | 14     | 15         | 16          |
| Crédit                           |         |          |                                                        |             |                     |                      |       |        |        |       |      |       |        |        |            |             |
| Compte de transactions courantes | 2 930,5 | 959,1    | 53,5                                                   | 91,0        | 445,7               | 307,5                | 61,3  | 58,8   | 40,1   | 149,6 | 41,2 | 64,2  | 107,9  | 228,5  | 376,2      | 904,9       |
| Biens                            | 1 773,8 | 565,8    | 33,7                                                   | 59,1        | 232,0               | 240,9                | 0,2   | 30,3   | 20,7   | 115,7 | 30,9 | 39,6  | 80,6   | 123,6  | 199,1      | 567,5       |
| Services                         | 550,1   | 170,6    | 11,2                                                   | 15,4        | 105,2               | 32,2                 | 6,6   | 8,9    | 9,1    | 17,8  | 6,9  | 13,0  | 18,2   | 55,2   | 81,5       | 168,9       |
| Revenus                          | 513,9   | 160,6    | 7,5                                                    | 14,8        | 97,8                | 31,4                 | 9,0   | 19,3   | 9,6    | 15,4  | 3,2  | 10,6  | 8,6    | 40,9   | 89,2       | 156,5       |
| Revenus d'investissements        | 488,8   | 153,3    | 6,7                                                    | 14,7        | 96,3                | 30,8                 | 4,8   | 19,2   | 9,5    | 15,4  | 3,2  | 10,6  | 8,5    | 28,6   | 87,5       | 153,0       |
| Transferts courants              | 92,7    | 62,0     | 1,1                                                    | 1,7         | 10,7                | 3,0                  | 45,5  | 0,4    | 0,7    | 0,7   | 0,3  | 1,0   | 0,5    | 8,7    | 6,5        | 12,0        |
| Compte de capital                | 25,5    | 20,8     | 0,0                                                    | 0,1         | 1,4                 | 0,4                  | 19,0  | 0,1    | 0,0    | 0,0   | 0,0  | 0,2   | 0,1    | 0,6    | 0,4        | 3,2         |
| Débit                            |         |          |                                                        |             |                     |                      |       |        |        |       |      |       |        |        |            |             |
| Compte de transactions courantes | 2 933,7 | 901,4    | 46,0                                                   | 89,6        | 386,7               | 272,8                | 106,4 | —      | 32,7   | —     | —    | 95,7  | —      | 189,3  | 374,7      | —           |
| Biens                            | 1 769,1 | 490,3    | 30,3                                                   | 51,5        | 185,5               | 223,0                | 0,0   | 31,2   | 15,0   | 210,1 | 28,4 | 52,7  | 134,5  | 99,7   | 142,4      | 564,9       |
| Services                         | 489,0   | 140,5    | 8,3                                                    | 12,8        | 83,7                | 35,5                 | 0,3   | 5,4    | 6,5    | 13,1  | 6,1  | 9,3   | 10,1   | 42,8   | 100,5      | 154,6       |
| Revenus                          | 482,2   | 152,2    | 6,6                                                    | 23,8        | 105,9               | 9,8                  | 6,2   | —      | 9,3    | —     | —    | 33,0  | —      | 39,3   | 125,4      | —           |
| Revenus d'investissements        | 469,9   | 146,1    | 6,5                                                    | 23,6        | 104,3               | 5,4                  | 6,2   | —      | 9,1    | —     | —    | 32,8  | —      | 38,9   | 124,1      | —           |
| Transferts courants              | 193,4   | 118,4    | 0,8                                                    | 1,5         | 11,6                | 4,5                  | 100,0 | 1,5    | 1,8    | 4,1   | 0,7  | 0,6   | 0,7    | 7,5    | 6,4        | 51,6        |
| Compte de capital                | 14,7    | 2,1      | 0,3                                                    | 0,1         | 1,1                 | 0,4                  | 0,2   | 0,2    | 0,3    | 0,4   | 0,3  | 0,1   | 0,1    | 0,6    | 1,8        | 8,8         |
| Net                              |         |          |                                                        |             |                     |                      |       |        |        |       |      |       |        |        |            |             |
| Compte de transactions courantes | -3,2    | 57,7     | 7,6                                                    | 1,4         | 59,0                | 34,8                 | -45,2 | —      | 7,4    | —     | —    | -31,4 | —      | 39,1   | 1,5        | —           |
| Biens                            | 4,6     | 75,6     | 3,4                                                    | 7,6         | 46,5                | 17,9                 | 0,2   | -0,9   | 5,6    | -94,3 | 2,4  | -13,1 | -53,9  | 23,9   | 56,7       | 2,6         |
| Services                         | 61,1    | 30,0     | 3,0                                                    | 2,6         | 21,5                | -3,3                 | 6,3   | 3,5    | 2,6    | 4,7   | 0,8  | 3,6   | 8,1    | 12,4   | -19,0      | 14,2        |
| Revenus                          | 31,7    | 8,4      | 0,9                                                    | -8,9        | -8,0                | 21,6                 | 2,8   | —      | 0,3    | —     | —    | -22,3 | —      | 1,6    | -36,2      | —           |
| Revenus d'investissements        | 18,9    | 7,2      | 0,2                                                    | -9,0        | -8,0                | 25,4                 | -1,4  | —      | 0,4    | —     | —    | -22,2 | —      | -10,3  | -36,6      | —           |
| Transferts courants              | -100,6  | -56,3    | 0,4                                                    | 0,2         | -0,9                | -1,5                 | -54,5 | -1,1   | -1,1   | -3,4  | -0,5 | 0,3   | -0,2   | 1,2    | 0,0        | -39,5       |
| Compte de capital                | 10,8    | 18,7     | -0,3                                                   | -0,1        | 0,3                 | 0,0                  | 18,8  | -0,1   | -0,2   | -0,4  | -0,2 | 0,1   | 0,1    | 0,0    | -1,4       | -5,6        |

Source : BCE

## 7.3 Compte financier

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

### 1. État récapitulatif du compte financier

|                                                              | Total <sup>1)</sup> |             |          | 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 T2                                                      | 15 377,0            | 16 636,0    | -1 259,0 | 165,1             | 178,6       | -13,5 | 5 030,5                 | 3 837,6     | 4 762,1                         | 7 646,7     | -48,3                            | 5 051,8                | 5 151,6     | 580,9             |
| 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                                                           | 15 786,0            | 16 922,4    | -1 136,4 | 167,7             | 179,8       | -12,1 | 5 238,8                 | 3 938,1     | 4 744,0                         | 7 677,3     | -30,4                            | 5 166,5                | 5 307,0     | 667,1             |
| 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                                                         | 551,2               | 460,7       | 90,5     | 5,9               | 4,9         | 1,0   | 440,7                   | 223,3       | -163,5                          | 234,5       | 31,2                             | 163,5                  | 3,0         | 79,3              |
| 2011 T3                                                      | 181,2               | 146,4       | 34,8     | 7,7               | 6,2         | 1,5   | 58,7                    | 58,7        | -188,3                          | -123,3      | 2,4                              | 242,7                  | 211,0       | 65,8              |
| T4                                                           | 227,8               | 140,0       | 87,8     | 9,4               | 5,8         | 3,6   | 149,7                   | 41,8        | 170,2                           | 153,9       | 15,4                             | -128,0                 | -55,6       | 20,5              |
| 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                                                         | 491,0               | 466,5       | 24,6     | 5,2               | 5,0         | 0,3   | 348,3                   | 197,2       | -47,2                           | 261,1       | 20,8                             | 158,9                  | 8,2         | 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                                                           | -78,5               | -122,5      | 44,0     | -3,2              | -5,1        | 1,8   | 106,9                   | 49,5        | -46,8                           | -48,6       | 9,2                              | -154,5                 | -123,5      | 6,8               |
| 2012 T1                                                      | 236,8               | 229,7       | 7,1      | 10,2              | 9,9         | 0,3   | 66,6                    | 38,7        | 102,4                           | 64,0        | 3,5                              | 63,1                   | 127,0       | 1,2               |
| 2011 Décembre                                                | -22,5               | -43,3       | 20,8     | .                 | .           | .     | 38,7                    | 30,5        | 17,0                            | -18,6       | 3,2                              | -86,7                  | -55,2       | 5,4               |
| 2012 Janvier                                                 | 74,2                | 84,6        | -10,4    | .                 | .           | .     | 26,8                    | 20,4        | 28,3                            | -15,1       | 4,1                              | 14,4                   | 79,3        | 0,5               |
| Février                                                      | 62,2                | 62,4        | -0,3     | .                 | .           | .     | 14,5                    | 11,1        | 29,6                            | 49,0        | -4,9                             | 21,2                   | 2,3         | 1,8               |
| Mars                                                         | 100,5               | 82,7        | 17,8     | .                 | .           | .     | 25,3                    | 7,2         | 44,5                            | 30,1        | 4,3                              | 27,4                   | 45,4        | -1,1              |
| Avril                                                        | 3,6                 | 0,1         | 3,5      | .                 | .           | .     | 22,0                    | 16,0        | -11,2                           | -20,0       | -2,4                             | -7,8                   | 4,1         | 2,9               |
| 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   | 235,2                   | 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                    | 0,2         | 1,6               |
| 2012 T1                                                      | 3,2                 | 2,8         | .        | .                 | .           | .     | 5,8                     | 4,0         | 0,6                             | 2,2         | .                                | 2,8                    | 2,7         | -0,2              |

Source : BCE

1) Les produits financiers dérivés nets sont inclus dans les avoirs.

## 7.3 Compte financier

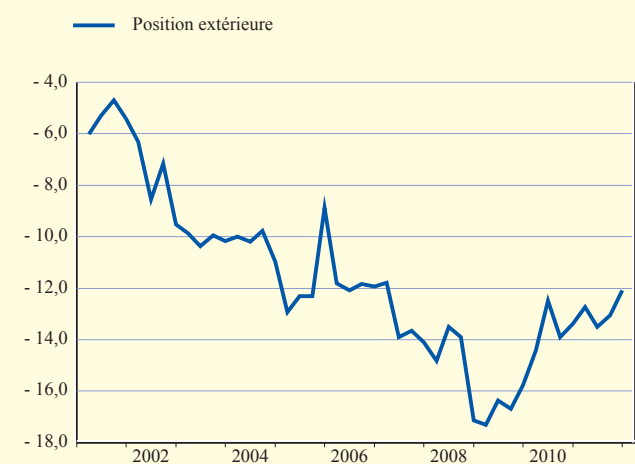
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance de fin de période ; flux sur la période)

## 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 T3                       | 5 089,1                    | 3 926,1                                       | 287,7 | 3 638,4 | 1 163,0                                               | 13,2  | 1 149,8 | 3 896,4                             | 3 019,1                                       | 85,4         | 2 933,7          | 877,2                                                 | 8,7          | 868,5            |
| T4                            | 5 238,8                    | 4 067,8                                       | 291,3 | 3 776,6 | 1 171,0                                               | 14,2  | 1 156,8 | 3 938,1                             | 3 056,9                                       | 85,3         | 2 971,6          | 881,2                                                 | 8,2          | 873,0            |
| 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                          | 348,3                      | 303,1                                         | 16,6  | 286,4   | 45,2                                                  | -3,3  | 48,5    | 197,2                               | 208,0                                         | 3,5          | 204,5            | -10,8                                                 | -3,4         | -7,4             |
| 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                            | 106,9                      | 105,8                                         | 1,2   | 104,6   | 1,1                                                   | 1,0   | 0,1     | 49,5                                | 41,7                                          | 0,7          | 41,0             | 7,9                                                   | 0,2          | 7,7              |
| 2012 T1                       | 66,6                       | 51,8                                          | -1,6  | 53,4    | 14,8                                                  | 0,8   | 14,0    | 38,7                                | 45,1                                          | 1,5          | 43,7             | -6,4                                                  | -1,8         | -4,6             |
| 2011 Décembre                 | 38,7                       | 30,5                                          | 0,7   | 29,8    | 8,1                                                   | 0,5   | 7,7     | 30,5                                | 19,9                                          | -0,4         | 20,3             | 10,5                                                  | 0,4          | 10,1             |
| 2012 Janvier                  | 26,8                       | 27,1                                          | 2,4   | 24,7    | -0,4                                                  | 0,2   | -0,6    | 20,4                                | 23,8                                          | 0,2          | 23,5             | -3,4                                                  | -0,5         | -2,8             |
| Février                       | 14,5                       | 13,7                                          | -3,0  | 16,7    | 0,8                                                   | 0,2   | 0,7     | 11,1                                | 8,9                                           | 1,3          | 7,6              | 2,2                                                   | 0,2          | 2,0              |
| Mars                          | 25,3                       | 11,0                                          | -1,0  | 11,9    | 14,4                                                  | 0,4   | 13,9    | 7,2                                 | 12,5                                          | -0,1         | 12,5             | -5,2                                                  | -1,5         | -3,8             |
| Avril                         | 22,0                       | 10,1                                          | -0,8  | 10,8    | 11,9                                                  | 0,1   | 11,8    | 16,0                                | 4,1                                           | -0,1         | 4,1              | 11,9                                                  | 0,6          | 11,3             |
| 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                                           | 6,1   | 8,3     | 4,0                                                   | -19,6 | 4,4     | 5,3                                 | 7,3                                           | 4,2          | 7,4              | -1,2                                                  | -27,6        | -0,9             |
| 2012 T1                       | 5,8                        | 6,4                                           | 3,9   | 6,6     | 3,8                                                   | -15,4 | 4,1     | 4,0                                 | 6,1                                           | 5,3          | 6,1              | -2,8                                                  | -37,6        | -2,3             |

## G36 Position extérieure de la zone euro

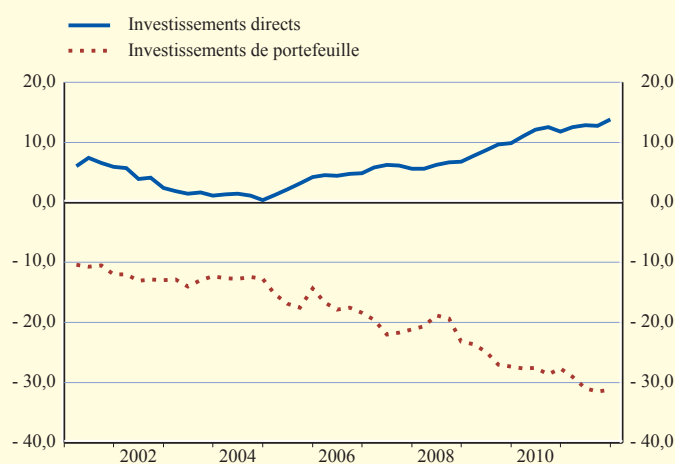
(encours en fin de période ; en pourcentage du PIB)



Source : BCE

## G37 Investissements directs et de portefeuille de la zone euro

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



## 7.3 Compte financier

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

### 3. Investissements de portefeuille : avoirs

|                               |  | Total   | Actions |       |              |         | Titres de créance         |         |             |       |              |       |                                 |       |       |       |              |  |                           |
|-------------------------------|--|---------|---------|-------|--------------|---------|---------------------------|---------|-------------|-------|--------------|-------|---------------------------------|-------|-------|-------|--------------|--|---------------------------|
|                               |  |         |         |       |              |         |                           |         | Obligations |       |              |       | Instruments du marché monétaire |       |       |       |              |  |                           |
|                               |  |         | Total   |       | IFM          |         | Non-IFM                   |         | Total       |       | IFM          |       | Non-IFM                         |       | Total |       | IFM          |  | Non-IFM                   |
|                               |  |         |         |       | Euro-système |         | Administrations publiques |         |             |       | Euro-système |       | Administrations publiques       |       |       |       | Euro-système |  | Administrations publiques |
|                               |  | 1       | 2       | 3     | 4            | 5       | 6                         | 7       | 8           | 9     | 10           | 11    | 12                              | 13    | 14    | 15    | 16           |  |                           |
| Encours (position extérieure) |  |         |         |       |              |         |                           |         |             |       |              |       |                                 |       |       |       |              |  |                           |
| 2009                          |  | 4 341,3 | 1 514,5 | 80,8  | 3,4          | 1 433,6 | 36,6                      | 2 426,6 | 924,6       | 17,1  | 1 502,0      | 36,6  | 400,2                           | 330,2 | 44,9  | 69,9  | 2,0          |  |                           |
| 2010                          |  | 4 907,5 | 1 914,2 | 93,8  | 3,6          | 1 820,5 | 47,6                      | 2 588,8 | 810,7       | 15,6  | 1 778,1      | 75,7  | 404,5                           | 314,9 | 41,7  | 89,6  | 0,2          |  |                           |
| 2011 T3                       |  | 4 573,8 | 1 620,4 | 76,2  | 3,4          | 1 544,2 | 38,1                      | 2 552,5 | 748,7       | 17,7  | 1 803,8      | 93,9  | 400,9                           | 301,4 | 54,9  | 99,5  | 0,5          |  |                           |
| T4                            |  | 4 744,0 | 1 706,8 | 70,6  | 3,1          | 1 636,2 | 39,4                      | 2 579,1 | 727,4       | 16,0  | 1 851,7      | 94,2  | 458,2                           | 298,8 | 57,5  | 159,4 | 0,5          |  |                           |
| 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                          |  | -47,2   | -69,0   | -18,8 | -0,6         | -50,2   | -7,3                      | -9,0    | -54,1       | 0,3   | 45,1         | -2,9  | 30,8                            | 28,7  | 10,5  | 2,2   | 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                            |  | -46,8   | -36,8   | -9,2  | -0,3         | -27,6   | -0,9                      | -21,5   | -17,3       | -1,7  | -4,2         | -1,7  | 11,5                            | 14,8  | 0,6   | -3,3  | 0,0          |  |                           |
| 2012 T1                       |  | 102,4   | 14,5    | 5,3   | 0,0          | 9,2     | .                         | 65,0    | 12,3        | 0,7   | 52,7         | .     | 22,9                            | 16,9  | -4,4  | 6,0   | .            |  |                           |
| 2011 Décembre                 |  | 17,0    | -7,7    | -1,6  | -0,2         | -6,1    | .                         | 3,4     | -1,9        | -9,5  | 5,2          | .     | 21,3                            | 25,8  | 15,2  | -4,5  | .            |  |                           |
| 2012 Janvier                  |  | 28,3    | 2,9     | -0,6  | 0,0          | 3,5     | .                         | 20,5    | 1,3         | 0,8   | 19,2         | .     | 5,0                             | 2,7   | -7,2  | 2,2   | .            |  |                           |
| Février                       |  | 29,6    | 2,8     | 0,5   | 0,0          | 2,4     | .                         | 23,1    | 5,6         | 0,1   | 17,5         | .     | 3,6                             | 1,6   | 2,4   | 2,0   | .            |  |                           |
| Mars                          |  | 44,5    | 8,8     | 5,5   | 0,0          | 3,3     | .                         | 21,4    | 5,4         | -0,2  | 16,0         | .     | 14,3                            | 12,5  | 0,4   | 1,8   | .            |  |                           |
| Avril                         |  | -11,2   | 5,8     | -0,9  | 0,0          | 6,7     | .                         | -7,4    | -13,1       | 0,7   | 5,7          | .     | -9,6                            | -16,3 | 1,9   | 6,7   | .            |  |                           |
| 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    | -4,0    | -21,3 | -16,7        | -3,1    | -15,8                     | -0,4    | -6,9        | 2,0   | 2,6          | -3,1  | 7,9                             | 9,8   | 26,5  | 2,5   | 112,5        |  |                           |
| 2012 T1                       |  | 0,6     | -2,9    | -15,5 | -6,0         | -2,3    | .                         | 2,0     | -3,8        | -4,0  | 4,5          | .     | 7,2                             | 10,1  | 12,7  | -0,7  | .            |  |                           |

### 4. Investissements de portefeuille : engagements

|               | Total                         | Actions |       |         | Titres de créance |         |         |                              |                                 |       |         |                              |
|---------------|-------------------------------|---------|-------|---------|-------------------|---------|---------|------------------------------|---------------------------------|-------|---------|------------------------------|
|               |                               |         |       |         | Obligations       |         |         |                              | Instruments du marché monétaire |       |         |                              |
|               |                               | Total   | IFM   | Non-IFM | Total             | IFM     | Non-IFM | Administrations<br>publiques | Total                           | IFM   | Non-IFM | Administrations<br>publiques |
|               |                               |         |       |         |                   |         |         |                              |                                 |       |         |                              |
| 1             | 2                             | 3       | 4     | 5       | 6                 | 7       | 8       | 9                            | 10                              | 11    | 12      |                              |
|               | Encours (position extérieure) |         |       |         |                   |         |         |                              |                                 |       |         |                              |
| 2009          | 6 781,9                       | 2 781,9 | 686,2 | 2 095,7 | 3 493,1           | 1 093,2 | 2 399,9 | 1 481,2                      | 506,9                           | 66,2  | 440,7   | 409,3                        |
| 2010          | 7 442,9                       | 3 150,7 | 658,0 | 2 492,7 | 3 823,0           | 1 165,4 | 2 657,5 | 1 680,3                      | 469,2                           | 77,2  | 392,0   | 352,6                        |
| 2011 T3       | 7 523,4                       | 2 842,5 | 618,0 | 2 224,5 | 4 148,9           | 1 222,6 | 2 926,3 | 1 844,4                      | 532,0                           | 110,1 | 421,9   | 376,8                        |
| T4            | 7 677,3                       | 3 078,2 | 553,6 | 2 524,6 | 4 141,2           | 1 235,2 | 2 906,0 | 1 836,6                      | 457,9                           | 98,2  | 359,8   | 315,1                        |
|               | 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          | 261,1                         | 120,5   | 19,9  | 100,6   | 167,0             | 57,5    | 109,6   | 100,5                        | -26,4                           | 18,2  | -44,7   | -35,8                        |
| 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            | -48,6                         | 42,3    | 29,0  | 13,3    | -31,5             | -31,5   | 0,1     | -4,1                         | -59,4                           | 0,4   | -59,8   | -71,6                        |
| 2012 T1       | 64,0                          | 33,2    | 3,7   | 29,5    | 14,9              | -0,4    | 15,3    | .                            | 15,9                            | 7,7   | 8,3     | .                            |
| 2011 Décembre | -18,6                         | 31,5    | 3,8   | 27,7    | -20,6             | -9,2    | -11,3   | .                            | -29,6                           | -4,5  | -25,0   | .                            |
| 2012 Janvier  | -15,1                         | 9,9     | 4,1   | 5,8     | -32,0             | -6,6    | -25,4   | .                            | 7,1                             | -3,4  | 10,4    | .                            |
| Février       | 49,0                          | 1,2     | -2,7  | 3,9     | 45,5              | 6,0     | 39,5    | .                            | 2,3                             | 1,9   | 0,4     | .                            |
| Mars          | 30,1                          | 22,1    | 2,3   | 19,8    | 1,4               | 0,2     | 1,2     | .                            | 6,6                             | 9,2   | -2,6    | .                            |
| Avril         | -20,0                         | -19,1   | -3,2  | -15,8   | -4,6              | 3,4     | -8,0    | .                            | 3,7                             | -7,6  | 11,3    | .                            |
|               | 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     | 3,2   | 4,1     | 4,5               | 5,2     | 4,2     | 6,1                          | -4,9                            | 24,6  | -10,9   | -10,7                        |
| 2012 T1       | 2,2                           | 1,7     | 2,9   | 1,3     | 4,2               | 2,5     | 4,9     | .                            | -7,2                            | 3,4   | -10,1   | .                            |

Source : BCE



## 7.3 Compte financier

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

## 5. Autres investissements : avoirs

|               | Total                         | Eurosystème |                                              |                  | IFM (hors Eurosystème) |                                              |                  | Administrations publiques |                             |                                       |                                    | Autres secteurs |                             |                                       |                                    |
|---------------|-------------------------------|-------------|----------------------------------------------|------------------|------------------------|----------------------------------------------|------------------|---------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|------------------------------------|-----------------|-----------------------------|---------------------------------------|------------------------------------|
|               |                               | Total       | Prêts/<br>monnaie<br>fiduciaire<br>et dépôts | Autres<br>avoirs | Total                  | Prêts/<br>monnaie<br>fiduciaire<br>et dépôts | Autres<br>avoirs |                           | Crédits<br>commer-<br>ciaux | Prêts/monnaie<br>fiduciaire et dépôts |                                    |                 | Crédits<br>commer-<br>ciaux | Prêts/monnaie<br>fiduciaire et dépôts |                                    |
|               |                               |             |                                              |                  |                        |                                              |                  |                           |                             |                                       | Monnaie<br>fiduciaire<br>et dépôts |                 |                             |                                       | Monnaie<br>fiduciaire<br>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 T3       | 5 294,5                       | 42,4        | 42,1                                         | 0,3              | 3 206,3                | 3 148,7                                      | 57,6             | 141,7                     | 7,4                         | 93,5                                  | 16,5                               | 1 904,1         | 228,5                       | 1 518,4                               | 480,5                              |
| T4            | 5 166,5                       | 35,5        | 35,2                                         | 0,3              | 3 065,7                | 3 007,3                                      | 58,4             | 165,8                     | 7,5                         | 116,8                                 | 30,2                               | 1 899,5         | 230,4                       | 1 521,0                               | 463,4                              |
|               | 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          | 158,9                         | -2,6        | -2,7                                         | 0,1              | 50,3                   | 20,9                                         | 29,4             | 1,5                       | -0,2                        | 0,9                                   | 9,9                                | 109,7           | 8,3                         | 79,9                                  | 53,0                               |
| 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            | -154,5                        | -8,2        | -8,2                                         | 0,0              | -156,9                 | -157,2                                       | 0,3              | 17,0                      | 0,0                         | 17,0                                  | 13,3                               | -6,3            | 0,2                         | 4,2                                   | -4,1                               |
| 2012 T1       | 63,1                          | 1,1         | .                                            | .                | 32,8                   | .                                            | .                | -10,5                     | .                           | .                                     | -5,8                               | 39,7            | .                           | .                                     | 9,1                                |
| 2011 Décembre | -86,7                         | -1,4        | .                                            | .                | -47,6                  | .                                            | .                | 0,5                       | .                           | .                                     | -1,3                               | -38,2           | .                           | .                                     | -20,8                              |
| 2012 Janvier  | 14,4                          | 1,8         | .                                            | .                | 5,5                    | .                                            | .                | -1,6                      | .                           | .                                     | 0,6                                | 8,7             | .                           | .                                     | -2,0                               |
| Février       | 21,2                          | 0,1         | .                                            | .                | 12,0                   | .                                            | .                | -8,3                      | .                           | .                                     | -6,4                               | 17,3            | .                           | .                                     | 4,6                                |
| Mars          | 27,4                          | -0,9        | .                                            | .                | 15,3                   | .                                            | .                | -0,6                      | .                           | .                                     | 0,0                                | 13,6            | .                           | .                                     | 6,5                                |
| Avril         | -7,8                          | -0,1        | .                                            | .                | 5,3                    | .                                            | .                | 0,8                       | .                           | .                                     | 0,7                                | -13,8           | .                           | .                                     | -3,3                               |
|               | 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             | 1,8                    | 0,9                                          | 88,4             | 1,2                       | -3,2                        | 1,4                                   | 51,8                               | 6,1             | 3,8                         | 5,6                                   | 12,6                               |
| 2012 T1       | 2,8                           | -12,3       | .                                            | .                | 0,8                    | .                                            | .                | 0,2                       | .                           | .                                     | 54,2                               | 6,9             | .                           | .                                     | 13,2                               |

## 6. Autres investissements : engagements

|               |  | Total                         | Eurosystème |                                              |                            | IFM (hors Eurosystème) |                                              |                            | Administrations publiques |                             |       |                            | Autres secteurs |                             |         |                            |
|---------------|--|-------------------------------|-------------|----------------------------------------------|----------------------------|------------------------|----------------------------------------------|----------------------------|---------------------------|-----------------------------|-------|----------------------------|-----------------|-----------------------------|---------|----------------------------|
|               |  |                               | Total       | Prêts/<br>monnaie<br>fiduciaire<br>et dépôts | Autres<br>engage-<br>ments | Total                  | Prêts/<br>monnaie<br>fiduciaire<br>et dépôts | Autres<br>engage-<br>ments | Total                     | Crédits<br>commer-<br>ciaux | Prêts | Autres<br>engage-<br>ments | Total           | Crédits<br>commer-<br>ciaux | Prêts   | Autres<br>engage-<br>ments |
|               |  | 1                             | 2           | 3                                            | 4                          | 5                      | 6                                            | 7                          | 8                         | 9                           | 10    | 11                         | 12              | 13                          | 14      | 15                         |
|               |  | Encours (position extérieure) |             |                                              |                            |                        |                                              |                            |                           |                             |       |                            |                 |                             |         |                            |
| 2009          |  | 4 985,4                       | 251,7       | 251,3                                        | 0,4                        | 3 399,7                | 3 360,7                                      | 39,0                       | 85,2                      | 0,0                         | 80,8  | 4,4                        | 1 248,8         | 177,8                       | 929,3   | 141,7                      |
| 2010          |  | 5 304,0                       | 268,8       | 265,7                                        | 3,1                        | 3 508,6                | 3 462,6                                      | 46,0                       | 153,9                     | 0,0                         | 147,2 | 6,6                        | 1 372,8         | 200,8                       | 1 016,2 | 155,8                      |
| 2011 T3       |  | 5 362,6                       | 315,2       | 312,3                                        | 2,9                        | 3 403,8                | 3 340,7                                      | 63,2                       | 210,2                     | 0,0                         | 204,2 | 5,9                        | 1 433,4         | 219,6                       | 1 039,3 | 174,4                      |
| T4            |  | 5 307,0                       | 408,9       | 406,0                                        | 2,8                        | 3 212,4                | 3 144,8                                      | 67,6                       | 222,6                     | 0,1                         | 215,9 | 6,7                        | 1 463,1         | 221,5                       | 1 073,7 | 167,9                      |
|               |  | 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          |  | 8,2                           | 134,6       | 134,8                                        | -0,2                       | -288,9                 | -327,6                                       | 38,7                       | 72,7                      | 0,0                         | 73,4  | -0,6                       | 89,8            | 10,5                        | 47,1    | 32,2                       |
| 2011 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            |  | -123,5                        | 87,9        | 88,0                                         | 0,0                        | -232,2                 | -240,2                                       | 8,0                        | 9,1                       | 0,0                         | 8,9   | 0,1                        | 11,7            | 0,6                         | 19,0    | -7,9                       |
| 2012 T1       |  | 127,0                         | -71,4       | .                                            | .                          | 185,2                  | .                                            | .                          | 6,6                       | .                           | .     | .                          | 6,5             | .                           | .       | .                          |
| 2011 Décembre |  | -55,2                         | 98,2        | .                                            | .                          | -154,3                 | .                                            | .                          | 5,7                       | .                           | .     | .                          | -4,8            | .                           | .       | .                          |
| 2012 Janvier  |  | 79,3                          | -35,8       | .                                            | .                          | 106,3                  | .                                            | .                          | 6,3                       | .                           | .     | .                          | 2,5             | .                           | .       | .                          |
| Février       |  | 2,3                           | 0,1         | .                                            | .                          | -6,2                   | .                                            | .                          | -2,1                      | .                           | .     | .                          | 10,5            | .                           | .       | .                          |
| Mars          |  | 45,4                          | -35,7       | .                                            | .                          | 85,1                   | .                                            | .                          | 2,4                       | .                           | .     | .                          | -6,5            | .                           | .       | .                          |
| Avril         |  | 4,1                           | 1,0         | .                                            | .                          | 2,9                    | .                                            | .                          | 5,5                       | .                           | .     | .                          | -5,3            | .                           | .       | .                          |
|               |  | 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                       |
| 2011 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            |  | 0,2                           | 50,6        | 51,2                                         | .                          | -8,3                   | -9,5                                         | 89,7                       | 48,5                      | .                           | 51,2  | -9,0                       | 6,7             | 5,1                         | 4,7     | 22,4                       |
| 2012 T1       |  | 2,7                           | 20,0        | .                                            | .                          | -1,3                   | .                                            | .                          | 29,7                      | .                           | .     | .                          | 5,4             | .                           | .       | .                          |

Source : BCE

## 7.3 Compte financier

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

### 7. Avoirs de réserve <sup>1)</sup>

|            | Avoirs de réserve             |                      |                              |                                           |                            |         |                                              |                    |        |         |              |                                  |                             | Pour mémoire    |                          |                                                 |                     |
|------------|-------------------------------|----------------------|------------------------------|-------------------------------------------|----------------------------|---------|----------------------------------------------|--------------------|--------|---------|--------------|----------------------------------|-----------------------------|-----------------|--------------------------|-------------------------------------------------|---------------------|
|            | Total                         | Or                   |                              | Avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS) | Position de réserve au FMI | Devises |                                              |                    |        |         |              |                                  |                             | Autres créances | Autres avoirs en devises | Sorties nettes de devises prévues à court terme | Alloca-tions de DTS |
|            |                               | En milliards d'euros | En onces d'or fin (millions) |                                           |                            | Total   | Monnaie fiduciaire et dépôts                 |                    | Titres |         |              |                                  | Produits financiers dérivés |                 |                          |                                                 |                     |
|            |                               |                      |                              |                                           |                            |         | Auprès des autorités monétaires et de la BRI | Auprès des banques | Total  | Actions | Obliga-tions | Instru-ments du marché monétaire |                             |                 |                          |                                                 |                     |
|            | 1                             | 2                    | 3                            | 4                                         | 5                          | 6       | 7                                            | 8                  | 9      | 10      | 11           | 12                               | 13                          | 14              | 15                       | 16                                              | 17                  |
|            | Encours (position extérieure) |                      |                              |                                           |                            |         |                                              |                    |        |         |              |                                  |                             |                 |                          |                                                 |                     |
| 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 T2    | 580,9                         | 361,4                | 346,988                      | 50,5                                      | 22,4                       | 146,5   | 5,1                                          | 13,0               | 128,2  | 0,5     | 108,3        | 19,3                             | 0,2                         | 0,0             | 20,4                     | -18,1                                           | 52,2                |
| 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 Avril | 679,7                         | 433,4                | 346,847                      | 53,1                                      | 32,2                       | 160,7   | 5,0                                          | 8,9                | 146,8  | –       | –            | –                                | 0,0                         | 0,3             | 52,7                     | -42,7                                           | 55,3                |
| Mai        | 695,7                         | 435,7                | 346,848                      | 54,8                                      | 33,4                       | 171,4   | 5,2                                          | 8,6                | 158,3  | –       | –            | –                                | -0,7                        | 0,4             | 51,0                     | -41,6                                           | 57,3                |
|            | 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    | 1,2                           | –                    | –                            | –                                         | –                          | –       | –                                            | –                  | –      | –       | –            | –                                | –                           | –               | –                        | –                                               | –                   |
|            | 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       | –                             | -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    | -0,2                          | –                    | –                            | –                                         | –                          | –       | –                                            | –                  | –      | –       | –            | –                                | –                           | –               | –                        | –                                               | –                   |

### 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 T2 | 11 057,2                      | 4 729,2                             | 522,7                           | 3 961,4     | 209,6               | 212,9              | 1 421,5                                      | 2 329,9                                     | 278,0       | 4 604,5                | 2 423,3         |
| 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      | 11 338,1                      | 4 840,4                             | 457,9                           | 4 141,2     | 221,5               | 245,0              | 1 432,0                                      | 2 374,3                                     | 408,9       | 4 545,7                | 2 577,2         |
|         | 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 T2 | 118,9                         | 50,8                                | 5,6                             | 42,6        | 2,3                 | 2,3                | 15,3                                         | 25,0                                        | 3,0         | 49,5                   | 26,0            |
| T3      | 122,4                         | 52,3                                | 5,7                             | 44,3        | 2,3                 | 2,6                | 15,2                                         | 26,0                                        | 3,4         | 50,6                   | 27,3            |
| T4      | 120,5                         | 51,4                                | 4,9                             | 44,0        | 2,4                 | 2,6                | 15,2                                         | 25,2                                        | 4,3         | 48,3                   | 27,4            |

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          |
| <b>2010</b>                                     | Encours (position extérieure) |                                        |       |             |                     |                      |        |        |       |       |        |            |                                       |                               |             |
| <b>Investissements directs</b>                  | 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       |
| <b>Investissements de portefeuille – avoirs</b> | 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        |
| <b>Autres investissements</b>                   | -301,1                        | -241,1                                 | 54,8  | 1,5         | -202,0              | 85,9                 | -181,2 | -7,3   | -8,0  | 19,9  | -34,4  | -94,6      | -5,0                                  | -25,2                         | 94,7        |
| Avoirs                                          | 5 002,9                       | 2 295,1                                | 112,6 | 96,9        | 1 869,7             | 198,5                | 17,4   | 28,5   | 38,7  | 103,7 | 275,2  | 713,1      | 588,7                                 | 48,8                          | 911,2       |
| Administrations publiques                       | 166,3                         | 55,0                                   | 0,8   | 6,5         | 34,6                | 2,1                  | 11,0   | 1,9    | 3,2   | 2,6   | 1,2    | 13,7       | 3,6                                   | 31,8                          | 53,2        |
| IFM                                             | 3 004,9                       | 1 576,0                                | 90,7  | 52,9        | 1 268,2             | 160,9                | 3,3    | 15,6   | 12,1  | 72,6  | 136,3  | 375,8      | 367,6                                 | 16,5                          | 432,4       |
| Autres secteurs                                 | 1 831,8                       | 664,0                                  | 21,1  | 37,5        | 566,9               | 35,5                 | 3,1    | 11,0   | 23,4  | 28,5  | 137,7  | 323,6      | 217,4                                 | 0,6                           | 425,5       |
| Engagements                                     | 5 304,0                       | 2 536,1                                | 57,9  | 95,4        | 2 071,7             | 112,6                | 198,6  | 35,8   | 46,7  | 83,8  | 309,6  | 807,8      | 593,6                                 | 74,0                          | 816,5       |
| Administrations publiques                       | 153,9                         | 92,1                                   | 0,2   | 0,5         | 57,1                | 0,2                  | 34,1   | 0,1    | 0,1   | 0,1   | 0,8    | 27,3       | 1,7                                   | 27,6                          | 4,1         |
| IFM                                             | 3 777,4                       | 1 855,6                                | 45,5  | 63,8        | 1 555,6             | 84,5                 | 106,1  | 27,6   | 22,1  | 50,4  | 233,4  | 491,5      | 475,5                                 | 43,4                          | 577,9       |
| Autres secteurs                                 | 1 372,8                       | 588,4                                  | 12,2  | 31,1        | 458,9               | 27,9                 | 58,3   | 8,2    | 24,6  | 33,2  | 75,4   | 289,0      | 116,5                                 | 3,0                           | 234,5       |
| <b>T1 2011 à T4 2011</b>                        | Flux cumulés                  |                                        |       |             |                     |                      |        |        |       |       |        |            |                                       |                               |             |
| <b>Investissements directs</b>                  | 151,1                         | 78,1                                   | -2,1  | -5,5        | 64,1                | 21,5                 | 0,0    | 2,5    | 11,5  | -0,1  | -13,4  | 1,9        | 25,8                                  | 0,0                           | 44,8        |
| À l'étranger                                    | 348,3                         | 97,0                                   | 2,4   | -0,3        | 71,0                | 23,9                 | 0,0    | 10,7   | 14,6  | 0,5   | 19,2   | 85,9       | 41,9                                  | 0,0                           | 78,3        |
| Opérations en capital et bénéfices réinvestis   | 303,1                         | 80,3                                   | 1,9   | -1,0        | 58,7                | 20,6                 | 0,0    | 11,1   | 9,7   | 1,2   | 23,0   | 67,1       | 45,8                                  | 0,0                           | 64,8        |
| Autres opérations                               | 45,2                          | 16,7                                   | 0,5   | 0,6         | 12,3                | 3,3                  | 0,0    | -0,4   | 5,0   | -0,7  | -3,8   | 18,8       | -3,9                                  | 0,0                           | 13,5        |
| Dans la zone euro                               | 197,2                         | 18,9                                   | 4,5   | 5,1         | 6,9                 | 2,4                  | 0,0    | 8,2    | 3,2   | 0,6   | 32,6   | 84,0       | 16,1                                  | 0,0                           | 33,5        |
| Opérations en capital et bénéfices réinvestis   | 208,0                         | 26,9                                   | 0,9   | 7,1         | 17,2                | 1,8                  | 0,0    | 14,7   | 0,4   | 1,3   | 15,8   | 90,6       | 21,6                                  | 0,0                           | 36,6        |
| Autres opérations                               | -10,8                         | -8,0                                   | 3,6   | -1,9        | -10,3               | 0,7                  | 0,0    | -6,5   | 2,8   | -0,7  | 16,7   | -6,6       | -5,5                                  | 0,0                           | -3,0        |
| <b>Investissements de portefeuille – avoirs</b> | -47,2                         | -5,8                                   | -0,4  | 10,4        | -40,1               | 2,0                  | 22,4   | -4,7   | 5,4   | 1,0   | -5,4   | 0,4        | -27,5                                 | 2,8                           | -13,4       |
| Actions                                         | -69,0                         | -13,1                                  | -0,8  | -0,2        | -12,2               | -0,3                 | 0,4    | 3,3    | 4,0   | -5,4  | -7,3   | -22,3      | -9,1                                  | -0,4                          | -18,8       |
| Titres de créance                               | 21,8                          | 7,4                                    | 0,4   | 10,6        | -28,0               | 2,3                  | 22,0   | -8,0   | 1,4   | 6,4   | 1,8    | 22,6       | -18,4                                 | 3,2                           | 5,4         |
| Obligations                                     | -9,0                          | 7,9                                    | 3,4   | 3,1         | -15,8               | 1,3                  | 15,9   | -7,6   | 0,9   | -5,2  | 1,3    | -1,9       | -20,4                                 | 2,4                           | 13,7        |
| Instruments du marché monétaire                 | 30,8                          | -0,5                                   | -3,0  | 7,5         | -12,1               | 0,9                  | 6,1    | -0,4   | 0,5   | 11,6  | 0,5    | 24,6       | 2,1                                   | 0,9                           | -8,3        |
| <b>Autres investissements</b>                   | 150,7                         | 8,7                                    | 1,1   | -26,5       | 86,8                | -10,9                | -41,9  | 1,1    | 0,7   | -4,7  | -33,4  | 147,2      | 127,6                                 | -41,2                         | -55,3       |
| Avoirs                                          | 158,9                         | -6,9                                   | -7,5  | 3,2         | 3,9                 | -8,2                 | 1,7    | 0,4    | 11,8  | 1,1   | 9,1    | 84,2       | 58,7                                  | -12,5                         | 13,0        |
| Administrations publiques                       | 1,5                           | 9,8                                    | 0,8   | -1,9        | 10,5                | -0,4                 | 0,8    | 0,0    | -0,1  | -0,5  | 0,0    | -4,9       | -1,0                                  | 0,4                           | -2,2        |
| IFM                                             | 47,7                          | -81,4                                  | -9,7  | 1,0         | -64,5               | -8,9                 | 0,6    | -1,2   | 9,5   | 3,2   | 0,2    | 80,8       | 49,8                                  | -13,0                         | -0,2        |
| Autres secteurs                                 | 109,7                         | 64,7                                   | 1,4   | 4,0         | 57,9                | 1,0                  | 0,4    | 1,6    | 2,4   | -1,5  | 8,9    | 8,3        | 9,9                                   | 0,1                           | 15,4        |
| Engagements                                     | 8,2                           | -15,6                                  | -8,6  | 29,7        | -83,0               | 2,6                  | 43,6   | -0,7   | 11,1  | 5,8   | 42,5   | -63,0      | -68,9                                 | 28,7                          | 68,3        |
| Administrations publiques                       | 72,7                          | 29,3                                   | 0,0   | -0,1        | 1,0                 | -0,1                 | 28,5   | 0,0    | 0,0   | 0,0   | 0,3    | 7,2        | -0,3                                  | 36,3                          | 0,1         |
| IFM                                             | -154,3                        | -90,0                                  | -6,0  | 26,9        | -124,2              | 4,2                  | 9,2    | -2,5   | 7,9   | 6,9   | 40,4   | -72,4      | -75,5                                 | -7,9                          | 38,8        |
| Autres secteurs                                 | 89,8                          | 45,1                                   | -2,6  | 3,0         | 40,3                | -1,5                 | 5,9    | 1,9    | 3,2   | -1,1  | 1,8    | 2,2        | 7,0                                   | 0,3                           | 29,5        |

Source : BCE

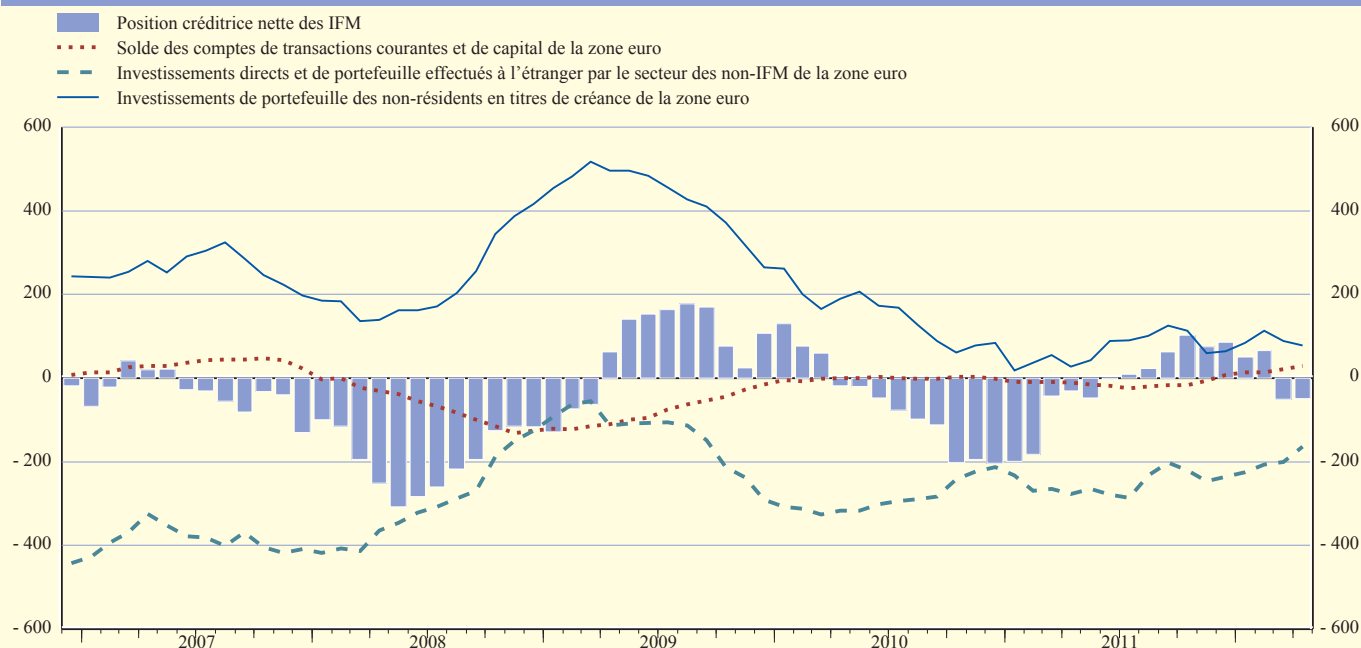
## 7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements <sup>1)</sup>

(flux en milliards d'euros)

|       |           | Rubriques de la balance des paiements reflétant les transactions nettes des IFM |                                                           |                          |       |                                 |        |             |                   |                        |             | Produits financiers dérivés | Erreurs et omissions |         |
|-------|-----------|---------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|--------------------------|-------|---------------------------------|--------|-------------|-------------------|------------------------|-------------|-----------------------------|----------------------|---------|
|       |           | Total                                                                           | Solde des comptes de transactions courantes et de capital | Transactions des non-IFM |       |                                 |        |             |                   |                        |             |                             |                      |         |
|       |           |                                                                                 |                                                           | Investissements directs  |       | Investissements de portefeuille |        |             |                   | Autres investissements |             |                             |                      |         |
|       |           |                                                                                 |                                                           |                          |       | Avoirs                          |        | Engagements |                   | Avoirs                 | Engagements |                             |                      |         |
|       |           |                                                                                 |                                                           |                          |       |                                 |        | Actions     | Titres de créance |                        |             |                             |                      | Actions |
|       |           | 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  |           | 85,7                                                                            | 7,6                                                       | -335,0                   | 197,1 | 50,2                            | -47,3  | 100,6       | 64,9              | -111,2                 | 162,5       | -20,8                       | 17,0                 |         |
| 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        | -22,4                                                                           | 39,9                                                      | -104,7                   | 48,7  | 27,6                            | 7,5    | 13,3        | -59,8             | -10,7                  | 20,8        | -9,2                        | 4,1                  |         |
| 2012  | T1        | -55,6                                                                           | -5,0                                                      | -67,4                    | 39,1  | -9,2                            | -58,8  | 29,5        | 23,6              | -29,2                  | 13,2        | -3,5                        | 12,1                 |         |
| 2011  | Avril     | -21,6                                                                           | -5,1                                                      | -46,4                    | 20,8  | -14,2                           | -14,0  | 4,6         | 13,7              | -0,1                   | 6,0         | 3,3                         | 9,8                  |         |
|       | 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   | -39,4                                                                           | 5,2                                                       | -19,7                    | 13,7  | 4,4                             | 8,9    | -22,9       | 0,8               | -42,4                  | 18,6        | -2,2                        | -3,9                 |         |
|       | Novembre  | -28,8                                                                           | 11,5                                                      | -47,6                    | 4,5   | 17,1                            | -0,6   | 8,5         | -24,2             | -6,0                   | 1,3         | -3,8                        | 10,4                 |         |
|       | Décembre  | 45,9                                                                            | 23,3                                                      | -37,5                    | 30,4  | 6,1                             | -0,8   | 27,7        | -36,4             | 37,7                   | 0,9         | -3,2                        | -2,4                 |         |
|       | 2012      | Janvier                                                                         | -50,6                                                     | -10,0                    | -24,2 | 20,7                            | -3,5   | -21,5       | 5,8               | -15,0                  | -7,2        | 8,8                         | -4,1                 | -0,4    |
|       |           | Février                                                                         | 18,4                                                      | -4,0                     | -17,4 | 9,7                             | -2,4   | -19,5       | 3,9               | 39,9                   | -9,0        | 8,5                         | 4,9                  | 3,8     |
|       |           | Mars                                                                            | -23,4                                                     | 9,1                      | -25,9 | 8,7                             | -3,3   | -17,8       | 19,8              | -1,4                   | -13,0       | -4,0                        | -4,3                 | 8,7     |
| Avril |           | -19,7                                                                           | 2,0                                                       | -22,6                    | 15,5  | -6,7                            | -12,4  | -15,8       | 3,3               | 13,0                   | 0,1         | 2,4                         | 1,5                  |         |
|       |           | flux cumulés sur 12 mois                                                        |                                                           |                          |       |                                 |        |             |                   |                        |             |                             |                      |         |
| 2012  | Avril     | -49,1                                                                           | 28,7                                                      | -258,1                   | 148,2 | 43,0                            | -80,5  | 10,9        | 78,1              | -110,9                 | 119,6       | -24,7                       | -3,4                 |         |

## G38 Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur <sup>1)</sup>

(flux en milliards d'euros cumulés sur douze mois)



Source : BCE

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

## 7.5 Échanges de biens

1. Valeurs et volumes par groupes de produits <sup>1)</sup>

(données cvs, sauf indication contraire)

|               | Total<br>(données brutes)                                                                     |              | Exportations (FAB) |                           |                            |                               |                                                    | Importations (CAF) |                           |                            |                               |                               |         |       |
|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------------|---------------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------|---------------------------|----------------------------|-------------------------------|-------------------------------|---------|-------|
|               | Exportations                                                                                  | Importations | Total              |                           |                            |                               | Pour<br>mémoire :<br>produits<br>manufac-<br>turés | Total              |                           |                            |                               | Pour mémoire :                |         |       |
|               |                                                                                               |              |                    | Biens inter-<br>médiaires | Biens<br>d'équipe-<br>ment | Biens de<br>consom-<br>mation |                                                    |                    | Biens inter-<br>médiaires | Biens<br>d'équipe-<br>ment | Biens de<br>consom-<br>mation | Produits<br>manufac-<br>turés | Pétrole |       |
|               | 1                                                                                             | 2            | 3                  | 4                         | 5                          | 6                             | 7                                                  | 8                  | 9                         | 10                         | 11                            | 12                            | 13      |       |
|               | Valeurs (en milliards d'euros ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2) |              |                    |                           |                            |                               |                                                    |                    |                           |                            |                               |                               |         |       |
| 2010          | 20,0                                                                                          | 22,5         | 1 533,6            | 764,2                     | 311,5                      | 419,9                         | 1 268,8                                            | 1 547,9            | 948,3                     | 230,0                      | 348,3                         | 1 019,8                       | 250,1   |       |
| 2011          | 12,9                                                                                          | 12,6         | 1 738,6            | 872,8                     | 351,2                      | 472,2                         | 1 423,3                                            | 1 747,3            | 1 119,1                   | 236,4                      | 364,5                         | 1 098,5                       | 319,8   |       |
| 2011 T2       | 13,2                                                                                          | 13,1         | 430,4              | 216,6                     | 87,5                       | 116,1                         | 351,6                                              | 437,9              | 281,7                     | 59,0                       | 90,3                          | 276,8                         | 78,0    |       |
|               | T3                                                                                            | 9,6          | 9,8                | 437,1                     | 219,7                      | 87,7                          | 118,9                                              | 358,4              | 441,5                     | 284,1                      | 59,4                          | 91,7                          | 276,2   | 82,7  |
|               | T4                                                                                            | 8,5          | 4,8                | 444,7                     | 222,0                      | 90,4                          | 121,2                                              | 363,6              | 432,8                     | 276,5                      | 58,5                          | 90,5                          | 268,2   | 84,8  |
| 2012 T1       | 8,6                                                                                           | 3,7          | 464,2              | 232,1                     | 93,1                       | 126,7                         | 374,8                                              | 451,4              | 291,1                     | 61,2                       | 90,7                          | 272,7                         | 89,8    |       |
| 2011 Novembre | 10,3                                                                                          | 4,6          | 149,0              | 74,2                      | 31,3                       | 40,2                          | 122,0                                              | 144,0              | 92,3                      | 19,6                       | 30,1                          | 88,7                          | 28,7    |       |
|               | Décembre                                                                                      | 9,6          | 1,7                | 151,3                     | 75,1                       | 31,1                          | 41,6                                               | 124,9              | 144,5                     | 92,3                       | 19,3                          | 30,2                          | 90,0    | 28,0  |
| 2012 Janvier  | 11,0                                                                                          | 4,1          | 153,2              | 76,8                      | 30,2                       | 41,6                          | 122,8                                              | 148,0              | 94,6                      | 20,4                       | 30,2                          | 90,6                          | 29,6    |       |
|               | Février                                                                                       | 11,1         | 7,2                | 156,3                     | 78,0                       | 32,0                          | 42,7                                               | 126,5              | 152,4                     | 99,3                       | 20,3                          | 30,7                          | 92,1    | 29,5  |
|               | Mars                                                                                          | 4,5          | 0,4                | 154,7                     | 77,4                       | 30,8                          | 42,4                                               | 125,5              | 151,0                     | 97,3                       | 20,4                          | 29,7                          | 90,0    | 30,6  |
|               | Avril                                                                                         | 6,1          | -0,9               | 152,7                     | 74,6                       | 31,4                          | 43,0                                               | 123,2              | 146,5                     | 92,5                       | 20,1                          | 31,0                          | 88,9    | .     |
|               | Indices de volume (2000 = 100 ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2) |              |                    |                           |                            |                               |                                                    |                    |                           |                            |                               |                               |         |       |
| 2010          | 14,9                                                                                          | 10,7         | 136,8              | 132,4                     | 138,5                      | 143,6                         | 133,9                                              | 121,1              | 113,3                     | 131,7                      | 143,2                         | 128,1                         | 104,8   |       |
| 2011          | 7,5                                                                                           | 2,6          | 147,7              | 142,2                     | 152,2                      | 154,6                         | 145,1                                              | 124,2              | 117,0                     | 133,8                      | 143,3                         | 133,1                         | 101,3   |       |
| 2011 T2       | 8,4                                                                                           | 3,0          | 147,2              | 141,3                     | 153,3                      | 154,0                         | 144,4                                              | 124,7              | 117,3                     | 135,0                      | 144,5                         | 135,1                         | 96,3    |       |
|               | T3                                                                                            | 5,4          | 2,9                | 148,3                     | 142,7                      | 152,6                         | 155,4                                              | 146,1              | 125,4                     | 118,6                      | 136,2                         | 143,3                         | 134,1   | 104,4 |
|               | T4                                                                                            | 3,4          | -2,9               | 149,5                     | 143,4                      | 154,4                         | 156,9                                              | 146,8              | 121,5                     | 114,2                      | 131,3                         | 140,0                         | 129,5   | 105,0 |
| 2012 T1       | 4,5                                                                                           | -1,9         | 152,7              | 146,9                     | 157,4                      | 159,2                         | 149,0                                              | 122,3              | 115,9                     | 131,4                      | 136,9                         | 128,5                         | 101,3   |       |
| 2011 Octobre  | 0,3                                                                                           | 0,2          | 145,6              | 140,4                     | 144,9                      | 153,2                         | 141,3                                              | 122,0              | 114,1                     | 134,3                      | 140,5                         | 129,8                         | 105,5   |       |
|               | Novembre                                                                                      | 5,1          | -3,9               | 151,0                     | 144,8                      | 160,7                         | 156,5                                              | 148,6              | 121,7                     | 114,9                      | 132,3                         | 139,8                         | 129,1   | 106,7 |
|               | Décembre                                                                                      | 4,8          | -5,0               | 151,9                     | 145,0                      | 157,5                         | 161,0                                              | 150,6              | 120,7                     | 113,5                      | 127,4                         | 139,6                         | 129,5   | 102,8 |
| 2012 Janvier  | 7,1                                                                                           | -1,5         | 152,2              | 146,9                     | 154,0                      | 157,8                         | 147,1                                              | 121,3              | 114,7                     | 131,2                      | 136,2                         | 127,8                         | 105,1   |       |
|               | Février                                                                                       | 6,3          | 0,5                | 153,2                     | 146,9                      | 162,2                         | 159,6                                              | 149,9              | 123,7                     | 118,3                      | 130,7                         | 139,5                         | 130,1   | 99,9  |
|               | Mars                                                                                          | 0,8          | -4,5               | 152,7                     | 147,0                      | 156,2                         | 160,2                                              | 149,9              | 121,9                     | 114,7                      | 132,2                         | 135,2                         | 127,7   | 98,9  |

2. Prix <sup>2)</sup>

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

|               | Prix à la production des produits industriels exportés (FAB) <sup>3)</sup> |                           |                            |                               |         |                                                    |                                   | Prix à l'importation des produits industriels (CAF) |                            |                               |         |                                                    |      |      |
|---------------|----------------------------------------------------------------------------|---------------------------|----------------------------|-------------------------------|---------|----------------------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------------------------|----------------------------|-------------------------------|---------|----------------------------------------------------|------|------|
|               | Total<br>(indice 2005 :<br>= 100)                                          | Total                     |                            |                               |         | Pour<br>mémoire :<br>produits<br>manufac-<br>turés | Total<br>(indice 2005 :<br>= 100) | Total                                               |                            |                               |         | Pour<br>mémoire :<br>produits<br>manufac-<br>turés |      |      |
|               |                                                                            | Biens inter-<br>médiaires | Biens<br>d'équipe-<br>ment | Biens de<br>consom-<br>mation | Énergie |                                                    |                                   | Biens inter-<br>médiaires                           | Biens<br>d'équipe-<br>ment | Biens de<br>consom-<br>mation | Énergie |                                                    |      |      |
| % du total    | 100,0                                                                      | 100,0                     | 33,1                       | 44,5                          | 17,9    | 4,5                                                | 99,2                              | 100,0                                               | 100,0                      | 28,4                          | 27,9    | 22,1                                               | 21,6 | 81,1 |
|               | 1                                                                          | 2                         | 3                          | 4                             | 5       | 6                                                  | 7                                 | 8                                                   | 9                          | 10                            | 11      | 12                                                 | 13   | 14   |
| 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                                                | 26,1 | 5,8  |
| 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                                                | 26,1 | 4,2  |
| 2011 T3       | 110,8                                                                      | 3,4                       | 5,0                        | 0,9                           | 1,8     | 25,5                                               | 3,4                               | 118,9                                               | 8,1                        | 3,0                           | -1,5    | 2,9                                                | 26,4 | 3,0  |
| 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                                                | 24,0 | 2,8  |
| 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                                                | 14,8 | 1,5  |
| 2011 Décembre | 111,4                                                                      | 3,1                       | 3,1                        | 1,9                           | 2,2     | 14,8                                               | 3,0                               | 120,2                                               | 5,7                        | -1,0                          | 0,6     | 2,8                                                | 17,8 | 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                                                | 16,2 | 1,9  |
| 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                                                | 15,3 | 1,3  |
| Mars          | 113,3                                                                      | 2,9                       | 1,3                        | 2,1                           | 2,4     | 16,4                                               | 2,8                               | 124,2                                               | 4,5                        | -1,0                          | 1,1     | 2,3                                                | 12,9 | 1,2  |
| Avril         | 113,5                                                                      | 2,8                       | 1,1                        | 2,4                           | 2,5     | 12,0                                               | 2,7                               | 123,7                                               | 3,2                        | -1,0                          | 1,2     | 2,7                                                | 8,1  | 1,1  |
| Mai           | 113,2                                                                      | 2,6                       | 1,0                        | 2,4                           | 2,7     | 8,8                                                | 2,5                               | 122,3                                               | 3,3                        | 0,5                           | 2,2     | 3,3                                                | .    | 2,1  |

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          | 1 533,6                                       | 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            | 130,1       |
| 2011          | 1 738,6                                       | 32,9                                   | 60,3  | 213,6       | 241,1               | 79,8   | 108,9  | 56,7    | 197,6      | 406,2  | 115,3  | 39,4  | 111,3   | 84,5            | 145,7       |
| 2010 T4       | 405,8                                         | 8,2                                    | 14,2  | 50,3        | 55,9                | 17,4   | 24,8   | 13,3    | 46,3       | 93,5   | 25,5   | 9,0   | 27,2    | 19,0            | 35,7        |
| 2011 T1       | 426,4                                         | 8,1                                    | 14,9  | 53,0        | 59,2                | 18,6   | 25,8   | 15,2    | 49,4       | 99,6   | 28,7   | 9,3   | 27,9    | 20,2            | 34,7        |
| T2            | 430,4                                         | 8,2                                    | 15,4  | 52,6        | 60,5                | 19,8   | 26,1   | 14,3    | 48,3       | 98,7   | 27,5   | 9,5   | 27,0    | 20,7            | 38,8        |
| T3            | 437,1                                         | 8,3                                    | 15,6  | 53,7        | 61,1                | 20,6   | 28,8   | 13,6    | 48,6       | 101,7  | 28,7   | 10,2  | 27,9    | 21,7            | 35,4        |
| T4            | 444,7                                         | 8,3                                    | 14,4  | 54,3        | 60,3                | 20,8   | 28,2   | 13,5    | 51,3       | 106,2  | 30,5   | 10,5  | 28,6    | 21,9            | 36,8        |
| 2012 T1       | 464,2                                         | 8,4                                    | 15,0  | 56,2        | 61,4                | 22,2   | 29,4   | 14,6    | 55,1       | 109,1  | 31,4   | 10,5  | 30,9    | 24,0            | 38,0        |
| 2011 Novembre | 149,0                                         | 2,8                                    | 4,7   | 18,3        | 20,3                | 7,0    | 9,4    | 4,4     | 17,5       | 35,5   | 10,2   | 3,5   | 9,6     | 7,2             | 12,3        |
| Décembre      | 151,3                                         | 2,8                                    | 4,9   | 18,3        | 20,4                | 7,2    | 9,5    | 4,7     | 18,0       | 36,2   | 10,1   | 3,4   | 9,8     | 7,9             | 11,7        |
| 2012 Janvier  | 153,2                                         | 2,8                                    | 5,0   | 18,7        | 20,2                | 7,1    | 9,9    | 4,7     | 18,2       | 35,8   | 10,4   | 3,5   | 9,7     | 7,7             | 13,3        |
| Février       | 156,3                                         | 2,8                                    | 5,1   | 19,2        | 20,9                | 7,5    | 9,8    | 4,8     | 18,5       | 37,2   | 10,9   | 3,6   | 10,3    | 8,0             | 12,2        |
| Mars          | 154,7                                         | 2,8                                    | 5,0   | 18,4        | 20,3                | 7,5    | 9,7    | 5,0     | 18,4       | 36,1   | 10,1   | 3,5   | 10,9    | 8,3             | 12,4        |
| Avril         | 152,7                                         | .                                      | .     | .           | .                   | 7,5    | 9,6    | 4,7     | 17,2       | 35,0   | 9,8    | 3,6   | 10,4    | 7,9             | .           |
|               | 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       | 23,4   | 6,6    | 2,3   | 6,4     | 4,9             | 8,4         |
|               | Importations (CAF)                            |                                        |       |             |                     |        |        |         |            |        |        |       |         |                 |             |
| 2010          | 1 547,9                                       | 27,4                                   | 47,3  | 147,8       | 195,4               | 112,2  | 72,8   | 30,7    | 129,9      | 494,9  | 208,7  | 51,4  | 118,9   | 75,3            | 95,4        |
| 2011          | 1 747,3                                       | 29,8                                   | 53,2  | 166,6       | 226,5               | 138,6  | 80,2   | 34,8    | 139,8      | 548,4  | 217,0  | 52,5  | 128,2   | 90,4            | 110,9       |
| 2010 T4       | 408,6                                         | 7,0                                    | 12,5  | 38,7        | 52,3                | 30,3   | 17,9   | 8,1     | 34,3       | 128,6  | 54,3   | 13,0  | 32,6    | 20,9            | 25,4        |
| 2011 T1       | 435,1                                         | 7,3                                    | 13,2  | 40,9        | 55,6                | 35,9   | 19,1   | 9,0     | 35,7       | 135,7  | 54,9   | 13,7  | 34,8    | 21,5            | 26,5        |
| T2            | 437,9                                         | 7,6                                    | 13,4  | 41,2        | 56,5                | 34,4   | 19,4   | 8,8     | 34,3       | 139,9  | 55,6   | 12,8  | 30,7    | 22,0            | 29,8        |
| T3            | 441,5                                         | 7,4                                    | 13,9  | 42,4        | 57,2                | 33,0   | 22,0   | 8,5     | 34,5       | 139,3  | 54,6   | 13,3  | 31,2    | 23,4            | 28,7        |
| T4            | 432,8                                         | 7,6                                    | 12,7  | 42,0        | 57,3                | 35,3   | 19,8   | 8,5     | 35,4       | 133,5  | 51,8   | 12,8  | 31,5    | 23,4            | 25,9        |
| 2012 T1       | 451,4                                         | 7,2                                    | 13,2  | 42,4        | 57,4                | 37,6   | 20,0   | 8,4     | 37,5       | 135,1  | 53,0   | 12,4  | 38,5    | 23,6            | 30,6        |
| 2011 Novembre | 144,0                                         | 2,6                                    | 4,3   | 14,0        | 19,3                | 11,7   | 6,8    | 2,7     | 11,7       | 44,5   | 17,0   | 4,2   | 10,3    | 7,7             | 8,3         |
| Décembre      | 144,5                                         | 2,5                                    | 4,2   | 14,1        | 19,2                | 11,5   | 6,4    | 2,9     | 11,8       | 44,2   | 17,2   | 4,3   | 10,6    | 8,1             | 9,2         |
| 2012 Janvier  | 148,0                                         | 2,4                                    | 4,4   | 14,0        | 18,9                | 11,8   | 6,8    | 2,7     | 12,3       | 44,6   | 17,7   | 4,1   | 12,0    | 7,8             | 10,4        |
| Février       | 152,4                                         | 2,5                                    | 4,4   | 14,5        | 19,3                | 12,7   | 6,8    | 2,8     | 12,5       | 46,2   | 18,4   | 4,2   | 13,3    | 8,2             | 9,1         |
| Mars          | 151,0                                         | 2,3                                    | 4,4   | 13,9        | 19,1                | 13,1   | 6,4    | 2,8     | 12,6       | 44,4   | 16,9   | 4,0   | 13,2    | 7,7             | 11,1        |
| Avril         | 146,5                                         | .                                      | .     | .           | .                   | 11,8   | 6,1    | 2,8     | 12,1       | 44,2   | 18,1   | 3,9   | 12,7    | 7,5             | .           |
|               | 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        | 31,4   | 12,4   | 3,0   | 7,3     | 5,2             | 6,3         |
|               | Solde                                         |                                        |       |             |                     |        |        |         |            |        |        |       |         |                 |             |
| 2010          | -14,3                                         | 2,7                                    | 5,3   | 47,0        | 12,7                | -49,1  | 20,0   | 16,8    | 50,7       | -138,3 | -113,8 | -16,8 | -14,9   | -1,8            | 34,7        |
| 2011          | -8,7                                          | 3,0                                    | 7,1   | 47,0        | 14,6                | -58,8  | 28,7   | 21,9    | 57,8       | -142,2 | -101,7 | -13,1 | -16,9   | -5,8            | 34,9        |
| 2010 T4       | -2,8                                          | 1,2                                    | 1,7   | 11,7        | 3,6                 | -12,9  | 6,9    | 5,2     | 12,0       | -35,2  | -28,8  | -4,0  | -5,3    | -1,9            | 10,2        |
| 2011 T1       | -8,6                                          | 0,8                                    | 1,7   | 12,1        | 3,6                 | -17,3  | 6,8    | 6,2     | 13,7       | -36,1  | -26,3  | -4,4  | -6,9    | -1,3            | 8,2         |
| T2            | -7,5                                          | 0,6                                    | 2,0   | 11,3        | 4,0                 | -14,6  | 6,7    | 5,5     | 14,1       | -41,2  | -28,1  | -3,2  | -3,7    | -1,3            | 9,0         |
| T3            | -4,4                                          | 0,9                                    | 1,7   | 11,3        | 3,9                 | -12,4  | 6,8    | 5,1     | 14,1       | -37,6  | -26,0  | -3,1  | -3,3    | -1,7            | 6,7         |
| T4            | 11,9                                          | 0,7                                    | 1,7   | 12,3        | 3,0                 | -14,5  | 8,4    | 5,1     | 15,9       | -27,3  | -21,3  | -2,3  | -2,9    | -1,5            | 11,0        |
| 2012 T1       | 12,8                                          | 1,2                                    | 1,8   | 13,8        | 4,0                 | -15,4  | 9,5    | 6,2     | 17,6       | -26,0  | -21,6  | -1,8  | -7,5    | 0,3             | 7,4         |
| 2011 Novembre | 5,0                                           | 0,1                                    | 0,4   | 4,2         | 1,0                 | -4,7   | 2,6    | 1,7     | 5,8        | -8,9   | -6,8   | -0,8  | -0,7    | -0,4            | 4,0         |
| Décembre      | 6,9                                           | 0,3                                    | 0,7   | 4,2         | 1,2                 | -4,3   | 3,1    | 1,8     | 6,3        | -8,0   | -7,1   | -0,8  | -0,8    | -0,2            | 2,6         |
| 2012 Janvier  | 5,2                                           | 0,4                                    | 0,6   | 4,7         | 1,3                 | -4,7   | 3,1    | 2,0     | 5,9        | -8,7   | -7,3   | -0,6  | -2,3    | -0,1            | 3,0         |
| Février       | 3,9                                           | 0,3                                    | 0,7   | 4,6         | 1,5                 | -5,1   | 3,0    | 2,0     | 6,0        | -9,0   | -7,6   | -0,7  | -3,0    | -0,2            | 3,1         |
| Mars          | 3,7                                           | 0,5                                    | 0,6   | 4,5         | 1,2                 | -5,6   | 3,3    | 2,2     | 5,7        | -8,3   | -6,8   | -0,5  | -2,2    | 0,6             | 1,3         |
| Avril         | 6,2                                           | .                                      | .     | .           | .                   | -4,3   | 3,5    | 2,0     | 5,1        | -9,2   | -8,3   | -0,3  | -2,3    | 0,4             | .           |

Source : Eurostat



## TAUX DE CHANGE

### 8.1 Taux de change effectifs <sup>1)</sup>

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

### G39 Taux de change effectifs

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

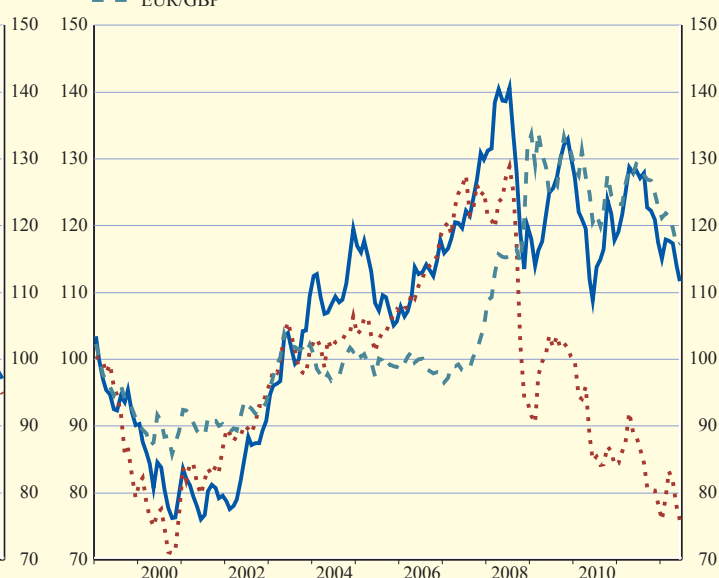
— TCE-20 nominal  
 ..... TCE-20 réel déflaté de l'IPC



### 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                |
| 2011 Décembre | 1,9558                                                    | 25,514               | 7,4341               | 0,6975                | 3,4528              | 304,19                        | 4,4774              | 4,3282              | 9,0184            | 0,84405          | 7,5136                | 2,4632                |
| 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                |
|               | variation en pourcentage par rapport au mois précédent    |                      |                      |                       |                     |                               |                     |                     |                   |                  |                       |                       |
| 2012 Juin     | 0,0                                                       | 1,3                  | 0,0                  | -0,2                  | 0,0                 | 0,0                           | 0,1                 | 0,5                 | -1,3              | 0,3              | 0,1                   | -1,3                  |
|               | variation en pourcentage par rapport à l'année précédente |                      |                      |                       |                     |                               |                     |                     |                   |                  |                       |                       |
| 2012 Juin     | 0,0                                                       | 5,6                  | -0,3                 | -1,7                  | 0,0                 | 10,0                          | 8,2                 | 6,4                 | -2,6              | -9,2             | 1,8                   | -1,0                  |
|               | Dollar australien                                         | Real brésilien       | Dollar canadien      | Yuan renminbi chinois | Dollar de Hong-Kong | Roupie indienne <sup>1)</sup> | 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           |                       |                       |
| 2011 Décembre | 1,3003                                                    | 2,4175               | 1,3481               | 8,3563                | 10,2496             | 69,2066                       | 11 965,40           | 4,9725              | 102,55            | 4,1639           |                       |                       |
| 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           |                       |                       |
|               | variation en pourcentage par rapport au mois précédent    |                      |                      |                       |                     |                               |                     |                     |                   |                  |                       |                       |
| 2012 Juin     | -2,1                                                      | 1,2                  | -0,3                 | -1,4                  | -2,1                | 0,8                           | -0,7                | -0,4                | -2,7              | 0,4              |                       |                       |
|               | variation en pourcentage par rapport à l'année précédente |                      |                      |                       |                     |                               |                     |                     |                   |                  |                       |                       |
| 2012 Juin     | -7,5                                                      | 12,3                 | -8,5                 | -14,5                 | -13,2               | 8,8                           | -4,0                | -0,8                | -14,2             | -8,6             |                       |                       |
|               | 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                |                       |
| 2011 Décembre | 18,1174                                                   | 1,7102               | 7,7451               | 57,537                | 41,5686             | 1,7070                        | 10,7829             | 1 513,26            | 1,2276            | 41,099           | 1,3179                |                       |
| 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                |                       |
|               | variation en pourcentage par rapport au mois précédent    |                      |                      |                       |                     |                               |                     |                     |                   |                  |                       |                       |
| 2012 Juin     | 0,2                                                       | -2,9                 | -0,3                 | -2,5                  | 4,1                 | -0,8                          | 0,6                 | -1,5                | 0,0               | -1,1             | -2,1                  |                       |
|               | variation en pourcentage par rapport à l'année précédente |                      |                      |                       |                     |                               |                     |                     |                   |                  |                       |                       |
| 2012 Juin     | 2,7                                                       | -9,1                 | -3,7                 | -14,3                 | 2,3                 | -9,8                          | 7,4                 | -6,2                | -0,7              | -9,8             | -12,9                 |                       |

Source : BCE

1) Pour cette devise, la BCE calcule et diffuse les taux de change de référence de l'euro à compter du 1<sup>er</sup> 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          |
| <b>IPCH</b>                                                                                       |          |                    |          |          |          |         |         |          |       |             |
| 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         |
| 2011 T4                                                                                           | 2,5      | 2,8                | 2,5      | 4,1      | 4,0      | 4,1     | 4,2     | 3,4      | 0,9   | 4,7         |
| 2012 T1                                                                                           | 1,9      | 4,0                | 2,8      | 3,3      | 3,6      | 5,6     | 4,2     | 2,7      | 0,9   | 3,5         |
| 2012 Mars                                                                                         | 1,7      | 4,2                | 2,7      | 3,2      | 3,7      | 5,5     | 3,9     | 2,5      | 1,1   | 3,5         |
| 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         |
| <b>Déficit (-)/excédent public (+) en pourcentage du PIB</b>                                      |          |                    |          |          |          |         |         |          |       |             |
| 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        |
| <b>Dette publique brute en pourcentage du PIB</b>                                                 |          |                    |          |          |          |         |         |          |       |             |
| 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        |
| <b>Rendement des emprunts publics à long terme en pourcentage annuel ; moyenne sur la période</b> |          |                    |          |          |          |         |         |          |       |             |
| 2011 Décembre                                                                                     | 5,23     | 3,70               | 1,86     | 5,93     | 5,75     | 8,97    | 5,84    | 7,39     | 1,68  | 1,81        |
| 2012 Janvier                                                                                      | 5,31     | 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        |
| <b>Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période</b>                 |          |                    |          |          |          |         |         |          |       |             |
| 2011 Décembre                                                                                     | 3,64     | 1,16               | 1,08     | 1,86     | 1,78     | 6,50    | 4,98    | 6,05     | 2,69  | 1,06        |
| 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        |
| <b>PIB en volume</b>                                                                              |          |                    |          |          |          |         |         |          |       |             |
| 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 T3                                                                                           | 1,4      | 1,3                | -0,2     | 5,8      | 6,7      | 1,4     | 4,0     | 3,2      | 4,0   | 0,5         |
| 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      | 4,4      | -1,4    | 3,8     | 0,8      | 1,5   | -0,2        |
| <b>Solde du compte de transactions courantes et du compte de capital en pourcentage du PIB</b>    |          |                    |          |          |          |         |         |          |       |             |
| 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               | 8,5      | 0,8      | 5,7      | 4,4     | -3,3    | -4,3     | 8,6   | -3,1        |
| T4                                                                                                | -4,1     | -0,6               | 6,1      | 2,6      | -1,6     | 3,2     | -1,5    | -1,8     | 4,6   | -1,5        |
| 2012 T1                                                                                           | -5,2     | 4,0                | 3,1      | -2,9     | -7,6     | 3,1     | -3,5    | -0,7     | 8,0   | -2,9        |
| <b>Dette extérieure brute en pourcentage du PIB</b>                                               |          |                    |          |          |          |         |         |          |       |             |
| 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     | .                  | .        | 145,3    | .        | 135,4   | 70,7    | 74,2     | 194,5 | 417,5       |
| <b>Coûts unitaires de main-d'œuvre</b>                                                            |          |                    |          |          |          |         |         |          |       |             |
| 2010                                                                                              | 5,6      | -0,7               | -1,0     | -9,8     | -7,3     | -3,2    | 2,3     | 7,9      | -1,9  | 1,2         |
| 2011                                                                                              | 1,1      | 1,0                | 0,5      | 2,1      | -0,2     | 3,8     | 0,9     | 1,7      | -0,8  | 1,7         |
| 2011 T3                                                                                           | 3,1      | 0,9                | 1,2      | 1,9      | -0,9     | 4,5     | 2,0     | 3,9      | -0,5  | 2,1         |
| T4                                                                                                | 4,8      | 1,6                | 1,8      | 1,7      | 3,1      | 3,0     | 0,3     | 0,3      | 0,5   | 2,9         |
| 2012 T1                                                                                           | 1,9      | 4,7                | 1,0      | -0,2     | 4,6      | 5,0     | .       | 4,6      | 1,7   | 4,5         |
| <b>Taux de chômage standardisé en pourcentage de la population active (cvs)</b>                   |          |                    |          |          |          |         |         |          |       |             |
| 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         |
| 2011 T4                                                                                           | 11,6     | 6,6                | 7,8      | 15,3     | 14,1     | 10,9    | 10,0    | 7,5      | 7,5   | 8,3         |
| 2012 T1                                                                                           | 12,0     | 6,8                | 7,5      | 15,3     | 13,6     | 11,0    | 9,9     | 7,2      | 7,5   | 8,1         |
| 2012 Mars                                                                                         | 12,1     | 6,8                | 7,6      | 15,3     | 13,6     | 10,7    | 9,9     | 7,2      | 7,3   | 8,1         |
| Avril                                                                                             | 12,2     | 6,7                | 7,7      | .        | 13,8     | 10,7    | 9,9     | 7,4      | 7,4   | .           |
| Mai                                                                                               | 12,2     | 6,7                | 7,8      | .        | 13,7     | 10,9    | 9,9     | 7,7      | 7,8   | .           |

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

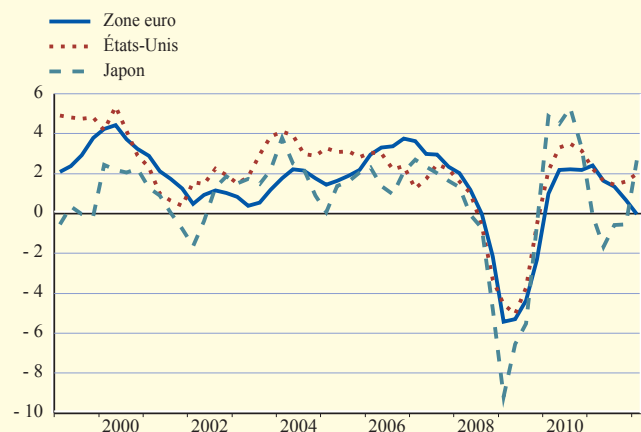
## 9.2 Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

|              | Indice des prix à la consommation | Coûts unitaires de main-d'œuvre <sup>1)</sup> | PIB en volume | Indice de la production industrielle (secteur manufacturier) | Taux de chômage en % de la population active (cvs) <sup>2)</sup> | Agrégat monétaire large <sup>3)</sup> | Taux des dépôts interbancaires à 3 mois <sup>4)</sup> | Rendement des emprunts publics zéro coupon à 10 ans <sup>4)</sup> ; fin de période | Taux de change <sup>5)</sup> des monnaies nationales pour un euro | Solde budgétaire déficit (-)/excédent (+) (en % du PIB) | Dette publique brute <sup>6)</sup> (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                                          | -3,5          | -13,8                                                        | 9,3                                                              | 8,0                                   | 0,69                                                  | 4,17                                                                               | 1,3948                                                            | -11,6                                                   | 74,1                                             |
| 2010         | 1,6                               | -2,0                                          | 3,0           | 6,3                                                          | 9,6                                                              | 2,5                                   | 0,34                                                  | 3,57                                                                               | 1,3257                                                            | -10,7                                                   | 82,4                                             |
| 2011         | 3,2                               | 1,6                                           | 1,7           | 4,8                                                          | 9,0                                                              | 7,3                                   | 0,34                                                  | 2,10                                                                               | 1,3920                                                            | -9,7                                                    | 86,4                                             |
| 2011 T2      | 3,4                               | 1,0                                           | 1,6           | 4,0                                                          | 9,0                                                              | 5,5                                   | 0,26                                                  | 3,46                                                                               | 1,4391                                                            | -10,2                                                   | 83,0                                             |
| T3           | 3,8                               | 2,0                                           | 1,5           | 3,9                                                          | 9,1                                                              | 9,2                                   | 0,30                                                  | 2,18                                                                               | 1,4127                                                            | -9,6                                                    | 84,9                                             |
| T4           | 3,3                               | 2,1                                           | 1,6           | 4,5                                                          | 8,7                                                              | 9,7                                   | 0,48                                                  | 2,10                                                                               | 1,3482                                                            | -9,1                                                    | 86,4                                             |
| 2012 T1      | 2,8                               | 0,8                                           | 2,0           | 5,3                                                          | 8,3                                                              | 10,1                                  | 0,51                                                  | 2,38                                                                               | 1,3108                                                            | .                                                       | .                                                |
| T2           | .                                 | .                                             | .             | .                                                            | .                                                                | .                                     | 0,47                                                  | 1,83                                                                               | 1,2814                                                            | .                                                       | .                                                |
| 2012 Février | 2,9                               | —                                             | —             | 6,0                                                          | 8,3                                                              | 10,1                                  | 0,50                                                  | 2,15                                                                               | 1,3224                                                            | —                                                       | —                                                |
| Mars         | 2,7                               | —                                             | —             | 4,6                                                          | 8,2                                                              | 9,8                                   | 0,47                                                  | 2,38                                                                               | 1,3201                                                            | —                                                       | —                                                |
| Avril        | 2,3                               | —                                             | —             | 6,0                                                          | 8,1                                                              | 9,8                                   | 0,47                                                  | 2,11                                                                               | 1,3162                                                            | —                                                       | —                                                |
| Mai          | 1,7                               | —                                             | —             | 5,4                                                          | 8,2                                                              | 9,5                                   | 0,47                                                  | 1,79                                                                               | 1,2789                                                            | —                                                       | —                                                |
| Juin         | .                                 | —                                             | —             | .                                                            | .                                                                | .                                     | 0,47                                                  | 1,83                                                                               | 1,2526                                                            | —                                                       | —                                                |
| 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           | .                                 | .                                             | .             | .                                                            | .                                                                | .                                     | 0,20                                                  | 0,84                                                                               | 102,59                                                            | .                                                       | .                                                |
| 2012 Février | 0,3                               | —                                             | —             | 1,5                                                          | 4,5                                                              | 3,0                                   | 0,20                                                  | 1,01                                                                               | 103,77                                                            | —                                                       | —                                                |
| 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                               | —                                             | —             | 6,2                                                          | 4,4                                                              | 2,1                                   | 0,20                                                  | 0,85                                                                               | 101,97                                                            | —                                                       | —                                                |
| Juin         | .                                 | —                                             | —             | .                                                            | .                                                                | .                                     | 0,20                                                  | 0,84                                                                               | 99,26                                                             | —                                                       | —                                                |

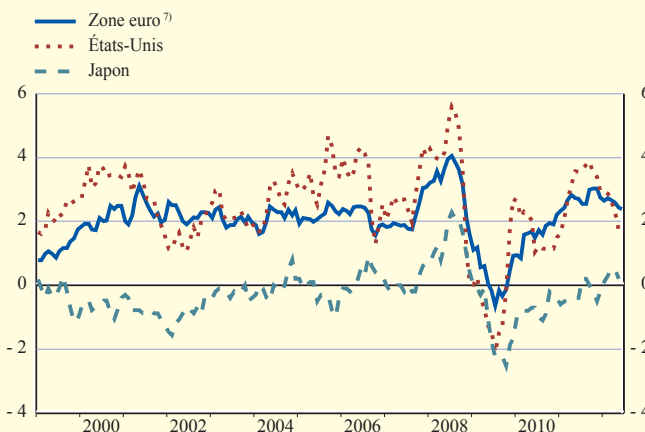
### G41 PIB en volume

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



### G42 Indices des prix à la consommation

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Données nationales (colonnes 1, 2 (États-Unis), 3, 4, 5 (États-Unis), 6, 9 et 10) ; OCDE (colonne 2 (Japon)) ; Eurostat (colonne 5 (Japon), données figurant sur le graphique relatives à la zone euro) ; Thomson Reuters (colonnes 7 et 8) ; calculs de la BCE (colonne 11)

1) Corrigés des variations saisonnières. Les données relatives aux États-Unis concernent le secteur privé marchand non agricole.

2) Les données japonaises de mars à août 2011 ne comprennent pas les trois préfectures les plus touchées par le séisme. Ces dernières sont réintégrées à partir de septembre 2011.

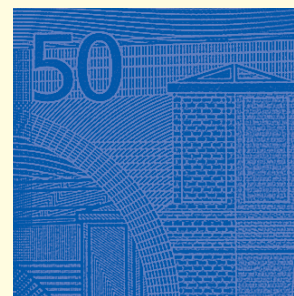
3) Moyennes pour la période considérée, M2 pour les États-Unis, M2 et certificats de dépôt pour le Japon

4) En pourcentage annuel. Pour plus de précisions concernant le taux des dépôts interbancaires à 3 mois, cf. la section 4.6

5) Pour de plus amples informations, cf. la section 8.2

6) Dette brute consolidée pour le secteur des administrations publiques (fin de période)

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



## LISTE DES GRAPHIQUES

|     |                                                                                                                                 |     |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| G1  | Agrégats monétaires                                                                                                             | S12 |
| G2  | Contreparties                                                                                                                   | S12 |
| G3  | Composantes des agrégats monétaires                                                                                             | S13 |
| G4  | Composantes des engagements financiers à long terme                                                                             | S13 |
| G5  | Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières                                                      | S14 |
| G6  | Prêts aux ménages                                                                                                               | S14 |
| G7  | Prêts aux administrations publiques                                                                                             | S16 |
| G8  | Prêts aux non-résidents de la zone euro                                                                                         | S16 |
| G9  | Total des dépôts par secteurs ( <i>intermédiaires financiers</i> )                                                              | S17 |
| G10 | Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs ( <i>intermédiaires financiers</i> )                                     | S17 |
| G11 | Total des dépôts par secteurs ( <i>sociétés non financières et ménages</i> )                                                    | S18 |
| G12 | Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs ( <i>sociétés non financières et ménages</i> )                           | S18 |
| G13 | Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro                                                       | S19 |
| G14 | Titres détenus par les IFM                                                                                                      | S20 |
| G15 | Encours total et émissions brutes de titres autres que des actions par les résidents de la zone euro                            | S35 |
| G16 | Émissions nettes de titres autres que des actions : données brutes et données cvs                                               | S37 |
| G17 | Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à long terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues  | S38 |
| G18 | Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à court terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues | S39 |
| G19 | Taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro                                          | S40 |
| G20 | Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs                                                                        | S41 |
| G21 | Nouveaux dépôts à terme                                                                                                         | S43 |
| G22 | Nouveaux prêts à taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à 1 an                   | S43 |
| G23 | Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro                                                                              | S44 |
| G24 | Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire                                                                                     | S44 |
| G25 | Courbes des taux au comptant de la zone euro                                                                                    | S45 |
| G26 | Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro                                                                       | S45 |
| G27 | Indice large Dow Jones EuroStoxx, Standard & Poor's 500 et Nikkei 225                                                           | S46 |
| G28 | Emploi, personnes employées et heures travaillées                                                                               | S55 |
| G29 | Chômage et taux d'emplois vacants                                                                                               | S55 |
| G30 | Déficit, besoin de financement et variation de la dette                                                                         | S60 |
| G31 | Dette au sens de Maastricht                                                                                                     | S60 |
| G32 | Balance des paiements de la zone euro : compte de transactions courantes                                                        | S61 |
| G33 | Balance des paiements de la zone euro : investissements directs et de portefeuille                                              | S61 |
| G34 | Balance des paiements de la zone euro : biens                                                                                   | S62 |
| G35 | Balance des paiements de la zone euro : services                                                                                | S62 |
| G36 | Position extérieure de la zone euro                                                                                             | S65 |
| G37 | Investissements directs et de portefeuille de la zone euro                                                                      | S65 |
| G38 | Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur     | S70 |
| G39 | Taux de change effectifs                                                                                                        | S73 |
| G40 | Taux de change bilatéraux                                                                                                       | S73 |
| G41 | PIB en volume                                                                                                                   | S76 |
| G42 | Indices des prix à la consommation                                                                                              | S76 |





## NOTES TECHNIQUES

### VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

#### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES

Le taux de croissance moyen pour le trimestre se terminant le mois  $t$  est calculé comme suit :

$$a) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

où  $I_t$  est l'indice des encours corrigés à partir du mois  $t$  (cf. également ci-après). De même, pour l'année se terminant le mois  $t$ , le taux de croissance moyen est calculé comme suit :

$$b) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### SECTION 1.3

#### CALCUL DES TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT À PLUS LONG TERME INDEXÉES

Le taux d'intérêt appliqué à une opération de refinancement à plus long terme (LTRO) indexée correspond à la moyenne des taux de soumission minimaux appliqués aux opérations principales de refinancement (MRO) sur la durée de cette opération. Selon cette définition, si une opération de refinancement à plus long terme est en cours depuis un nombre  $D$  de jours et que les taux de soumission minimaux des opérations principales de refinancement sont  $R_{1,MRO}$  (sur  $D_1$  jours),  $R_{2,MRO}$  (sur  $D_2$  jours), etc., jusqu'à  $R_{i,MRO}$  (sur  $D_i$  jours), où  $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$ , le taux annualisé applicable ( $R_{LTRO}$ ) est calculé comme suit :

$$c) R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \dots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

### SECTIONS 2.1 À 2.6

#### CALCUL DES FLUX

Les flux mensuels sont calculés à partir des variations mensuelles d'encours corrigées des reclassements, d'autres effets de valorisation, des variations de taux de change et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

Si  $L_t$  représente l'encours à la fin du mois  $t$ ,  $C_t^M$  l'ajustement lié aux reclassements pour le mois  $t$ ,  $E_t^M$  l'ajustement de taux de change et  $V_t^M$  les ajustements liés aux autres effets de valorisation, le flux  $F_t^M$  pour le mois  $t$  est défini comme suit :

$$d) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

De la même manière, le flux trimestriel  $F_t^Q$  pour le trimestre se terminant le mois  $t$  est défini comme suit :

$$e) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

où  $L_{t-3}$  représente l'encours à la fin du mois  $t-3$  (correspondant à la fin du trimestre précédent) et, par exemple,  $C_t^Q$  l'ajustement lié aux reclassements pour le trimestre se terminant le mois  $t$ .

En ce qui concerne les séries trimestrielles pour lesquelles les observations mensuelles sont désormais disponibles (cf. ci-après), le flux trimestriel peut être calculé comme la somme des trois flux mensuels du trimestre.

#### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES MENSUELLES

Les taux de croissance peuvent être calculés à partir des flux ou à partir de l'indice des encours corrigés. Si  $F_t^M$  et  $L_t$  sont définis comme indiqué ci-dessus, l'indice  $I_t$  des encours corrigés pour le mois  $t$  est défini comme suit :

$$f) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

L'indice de base (pour les séries non désaisonnalisées) actuellement retenu est de 100 à décembre 2008. Les séries temporelles pour l'indice des stocks corrigés sont disponibles sur le site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) sous la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics*.

Les taux de croissance annuels  $a_t$  relatifs au mois  $t$ , c'est-à-dire les variations au cours de la période de douze mois s'achevant le mois  $t$ , peuvent être calculés à l'aide de l'une des deux formules suivantes :

$$g) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Sauf indication contraire, les taux de croissance annuels portent sur la fin de la période indiquée. Par exemple, la variation annuelle en pourcentage pour 2002 est calculée en h) en divisant l'indice de décembre 2002 par celui de décembre 2001.

Les taux de croissance portant sur des périodes inférieures à un an peuvent être calculés en adaptant la formule h). Par exemple, la variation mensuelle  $a_t^M$  peut être calculée comme suit :

$$i) a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Enfin, la moyenne mobile sur trois mois (centrée) des taux de croissance annuels de M3 s'obtient par la formule  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , où  $a_t$  est défini comme dans g) ou h) ci-dessus.

#### **CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES**

Si  $F_t^Q$  et  $L_{t-3}$  sont définis comme indiqué ci-dessus, l'indice  $I_t$  des encours corrigés

pour le trimestre s'achevant le mois  $t$  est défini comme suit :

$$j) I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Les taux de croissance annuels au cours des quatre trimestres s'achevant le mois  $t$  (c'est-à-dire  $a_t$ ) peuvent être calculés à l'aide de la formule h).

#### **DÉSaisonnalisation des statistiques monétaires de la zone euro <sup>1</sup>**

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA <sup>2</sup>. La désaisonnalisation peut également comporter une correction en fonction du jour de la semaine et, pour certaines séries, elle s'effectue de manière indirecte par une combinaison linéaire de composantes. C'est le cas de M3, calculé par agrégation des séries corrigées des variations saisonnières de M1, M2 moins M1 et M3 moins M2.

Les procédures de désaisonnalisation sont d'abord appliquées à l'indice des encours corrigés <sup>3</sup>. 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](http://www.ecb.europa.eu))

2 Pour une description détaillée, cf. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto et B. C. Chen (1998), *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2 ou *X-12-ARIMA Reference Manual*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington D.C. Pour les besoins internes, l'approche reposant sur la modélisation de TRAMO-SEATS est également utilisée. Concernant TRAMO-SEATS, cf. V. Gomez et A. Maravall (1996), *Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, document de travail n° 9628, Madrid

3 Il s'ensuit que, pour les séries désaisonnalisées, le niveau de l'indice pour la période de référence (c'est-à-dire décembre 2008) diffère généralement de 100, reflétant l'importance des facteurs saisonniers au cours de ce mois.



## SECTIONS 3.1 À 3.5

### ÉGALITÉ DES EMPLOIS ET RESSOURCES

Dans la section 3.1, les données respectent une identité comptable élémentaire. En ce qui concerne les opérations non financières, le total des emplois est égal au total des ressources pour chaque catégorie de transaction. Cette identité comptable se reflète également dans le compte financier, ce qui signifie que pour chaque catégorie d'instrument financier, le total des opérations sur actifs financiers est égal au total des opérations sur passifs. En ce qui concerne le compte des autres changements d'actifs et les comptes de patrimoine, le total des actifs financiers est égal au total des passifs pour chaque catégorie d'instrument financier, à l'exception de l'or monétaire et des droits de tirage spéciaux qui, par définition, ne sont un engagement pour aucun secteur.

### CALCUL DES SOLDES COMPTABLES

Les soldes comptables figurant à la fin de chaque compte dans les sections 3.1 et 3.2 sont calculés comme suit :

Le solde commercial est égal aux importations moins les exportations de biens et services de la zone euro avec le reste du monde.

L'excédent net d'exploitation et le revenu mixte sont définis seulement pour les secteurs résidents et sont calculés comme la valeur ajoutée brute (produit intérieur brut aux prix du marché pour la zone euro) moins la rémunération des salariés (emplois), moins les autres taxes nettes de subventions à la production (emplois) moins la consommation de capital fixe (emplois).

Le revenu national net est défini seulement pour les secteurs résidents et est calculé comme l'excédent net d'exploitation et le revenu mixte plus la rémunération des salariés (ressources) plus les taxes nettes de subventions à la production (ressources) plus les revenus nets de la propriété (ressources moins emplois).

Le revenu disponible net est également défini uniquement pour les secteurs résidents et est égal

au revenu national net plus les impôts courants nets sur le revenu et le patrimoine (ressources moins emplois) plus les cotisations sociales nettes (ressources moins emplois) plus les prestations sociales nettes autres que les transferts en nature (ressources moins emplois) plus les autres transferts courants nets (ressources moins emplois).

L'épargne nette est définie pour les secteurs résidents et est calculée comme le revenu net disponible augmenté des ajustements nets des variations des droits nets des ménages sur les fonds de pension (ressources moins emplois) et diminué des dépenses de consommation finale (emplois). Pour le reste du monde, le compte extérieur courant est calculé comme le solde commercial plus l'ensemble des revenus nets (ressources moins emplois).

La capacité nette ou le besoin net de financement est calculé à partir du compte de capital comme l'épargne nette plus les transferts de capitaux nets (ressources moins emplois) moins la formation brute de capital (emplois) moins les acquisitions diminuées des cessions d'actifs non financiers non produits (emplois) plus la consommation de capital fixe (ressources). Elle peut aussi être calculée dans le compte financier comme le total des opérations sur actifs financiers moins le total des opérations sur passifs [également dites variations de la valeur nette (patrimoine) imputables aux transactions]. Pour les secteurs des ménages et des sociétés non financières, il existe une différence statistique entre les soldes comptables calculés à partir du compte de capital ou du compte financier.

Les variations de la valeur nette (patrimoine) sont calculées comme les variations de la valeur nette (patrimoine) résultant de l'épargne et des transferts en capital plus les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine). Les autres variations des actifs non financiers sont actuellement exclues en raison de l'indisponibilité des données.

La valeur financière nette (patrimoine) est calculée comme le total des actifs financiers moins le total des passifs, tandis que les variations de la valeur financière nette (patrimoine) sont égales à la

somme des variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions (capacité ou besoin net de financement du compte financier) et des autres variations de la valeur financière nette (patrimoine).

Enfin, les variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions sont calculées comme le total des opérations sur actifs financiers moins le total des opérations sur passifs et les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine) représentent le total des autres variations des actifs financiers moins le total des autres variations totales des passifs.

#### SECTIONS 4.3 ET 4.4

#### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE DES TITRES DE CRÉANCE ET DES ACTIONS COTÉES

Les taux de croissance sont calculés sur la base des transactions financières et excluent, par conséquent, les reclassements, effets de valorisation, variations de taux de change et tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Ils peuvent être calculés à partir des transactions ou de l'indice des encours corrigés. Si  $N_t^M$  représente les transactions (émissions nettes) pour le mois  $t$  et  $L_t$  l'encours à la fin du mois  $t$ , l'indice  $I_t$  des encours corrigés pour le mois  $t$  est défini comme suit :

$$k) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

La base retenue est décembre 2008 = 100. Les taux de croissance  $a_t$  pour le mois  $t$ , c'est-à-dire la variation au cours des douze mois s'achevant le mois  $t$ , peuvent être calculés à l'aide de l'une ou l'autre des formules suivantes :

$$l) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

La méthode de calcul des taux de croissance pour les titres autres que les actions est la même que celle retenue pour les agrégats monétaires, la seule différence étant que l'on utilise « N » au lieu de « F ». Cela permet de montrer que la méthode utilisée pour obtenir les « émissions nettes » dans le cadre des statistiques relatives aux émissions de titres est différente de celle utilisée pour calculer les « flux » équivalents pour les agrégats monétaires.

Le taux de croissance moyen pour le trimestre se terminant le mois  $t$  est calculé comme suit :

$$n) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

où  $I_t$  représente l'indice des encours corrigés à partir du mois  $t$ . De même, pour l'année se terminant le mois  $t$ , le taux de croissance moyen est calculé comme suit :

$$o) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

La formule de calcul retenue pour la section 4.3 est également utilisée pour la section 4.4 et s'appuie aussi sur celle utilisée pour les agrégats monétaires. La section 4.4 prend en considération des valeurs de marché et le calcul s'effectue à partir des transactions financières, après exclusion des reclassements, des effets de valorisation et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Les variations de taux de change ne sont pas incluses, dans la mesure où toutes les actions cotées couvertes sont libellées en euros.

#### DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES RELATIVES AUX ÉMISSIONS DE TITRES<sup>4</sup>

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](http://www.ecb.europa.eu))

titres est effectuée de manière indirecte par une combinaison linéaire des ventilations par secteurs émetteurs et par échéances.

Les procédures de désaisonnalisation sont appliquées à l'indice des encours corrigés. Les estimations des coefficients saisonniers qui en résultent sont ensuite appliquées aux encours, à partir desquels sont calculées les émissions nettes désaisonnalisées. Les coefficients saisonniers sont révisés à intervalles réguliers ou chaque fois que cela est nécessaire.

Tout comme dans les formules l) et m), le taux de croissance  $a_t$  pour le mois  $t$ , c'est-à-dire la variation au cours des six mois s'achevant le mois  $t$ , peut être calculé à l'aide de l'une ou l'autre des formules suivantes :

$$p) a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TABLEAU 1 DE LA SECTION 5.1

##### DÉSAISONNALISATION DE L'IPCH <sup>4</sup>

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA (cf. la note de bas de page n° 2 figurant à la page S80). La désaisonnalisation de l'IPCH global de la zone euro est effectuée de manière indirecte, par agrégation des séries désaisonnalisées pour la zone euro relatives aux produits alimentaires transformés, aux produits alimentaires non transformés, aux produits manufacturés hors énergie et aux services. On y ajoute l'énergie en données non corrigées, dans la mesure où les statistiques ne font pas ressortir de caractère saisonnier en ce qui concerne ce poste. Les coefficients saisonniers sont révisés tous les ans ou chaque fois que cela est nécessaire.

#### TABLEAU 2 DE LA SECTION 7.1

##### DÉSAISONNALISATION DU COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA ou TRAMO-SEATS selon la rubrique. Les données à l'état brut relatives aux biens et services, aux revenus et aux transferts courants sont précorrigées pour prendre en compte les effets de « jour ouvré » significatifs. Pour les biens et les services, la correction en fonction du facteur « jour ouvré » tient compte des jours fériés nationaux. La désaisonnalisation de ces rubriques est effectuée à l'aide de ces séries précorrigées. La désaisonnalisation du compte de transactions courantes dans son ensemble s'effectue par agrégation des séries désaisonnalisées relatives aux biens, services, revenus et transferts courants. Les coefficients saisonniers (et relatifs aux jours ouvrés) sont révisés tous les semestres ou chaque fois que cela est nécessaire.

#### SECTION 7.3

##### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES ET ANNUELLES

Le taux de croissance relatif au trimestre  $t$  est calculé à partir des flux trimestriels ( $F_t$ ) et des encours ( $L_t$ ) comme suit :

$$r) a_t = \left[ \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

Le taux de croissance relatif aux séries annuelles est égal au taux de croissance du dernier trimestre de l'année.





## NOTES GÉNÉRALES

La partie *Euro area statistics* (Statistiques de la zone euro) du *Bulletin mensuel* traite les données relatives à l'ensemble de la zone. Des séries de données plus détaillées et plus longues, comprenant d'autres notes explicatives, peuvent être consultées à la partie *Statistics* du site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://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](mailto:statistics@ecb.europa.eu).

En règle générale, la date d'arrêt des statistiques figurant dans le *Bulletin mensuel* est celle du jour qui précède la première réunion du mois du Conseil des gouverneurs de la BCE, soit le 4 juillet 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<sup>er</sup> 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 1999<sup>1</sup> sont exprimées en unités converties à partir des monnaies nationales aux taux de change irrévocables de l'Euro fixés le 31 décembre 1998. Sauf indication contraire, les statistiques de prix et de coûts antérieures à 1999 sont calculées à partir de données exprimées en termes de monnaie nationale.

Des méthodes d'agrégation et/ou de consolidation (notamment la consolidation entre les différents pays) ont été utilisées lorsque cela s'est révélé approprié.

Les données récentes sont souvent provisoires et sujettes à révision. Des différences entre le total et la somme des composantes peuvent apparaître en raison des écarts d'arrondis.

Le groupe des « Autres États membres de l'UE » comprend la Bulgarie, la République tchèque, le Danemark, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Suède et le Royaume-Uni.

Dans la plupart des cas, la terminologie utilisée dans les tableaux correspond aux normes internationales, telles que figurant dans le Système européen de comptes 1995 et dans le *Manuel de la balance des paiements* du FMI. Les flux désignent les échanges volontaires (mesurés directement ou indirectement), tandis que les flux au sens large recouvrent également les variations des encours liées aux évolutions des prix et des taux de change, aux abandons de créances et autres changements.

## VUE D'ENSEMBLE

Les évolutions des principaux indicateurs pour la zone euro sont retracées dans un tableau synthétique.

## STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

La section 1.4 présente les statistiques relatives aux réserves obligatoires et aux facteurs de la liquidité. Les périodes de constitution des réserves obligatoires débutent chaque mois le jour du règlement de l'opération principale de refinancement suivant la réunion du Conseil des gouverneurs, à l'ordre du jour de laquelle figure l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire. Elles s'achèvent le jour précédant la date de règlement correspondante du mois suivant. Les observations annuelles/trimestrielles se rapportent aux moyennes de la dernière période de constitution de l'année/du trimestre.

Le tableau 1 de la section 1.4 présente les composantes de l'assiette des réserves des établissements de crédit astreints au régime des réserves obligatoires. Les engagements vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas inclus dans l'assiette des réserves. Lorsqu'un établissement de crédit ne peut justifier du montant des engagements sous la forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les établissements précités, il peut déduire de l'assiette de ses réserves un certain pourcentage de ces engagements. Le pourcentage de déduction appliqué sur les encours de ces titres inclus dans l'assiette des réserves était de 10 % jusqu'en novembre 1999 et s'élève depuis à 30 %.

Le tableau 2 de la section 1.4 contient les données moyennes relatives aux périodes de constitution achevées. Tout d'abord, le montant des réserves obligatoires que doit constituer chaque établissement de crédit est calculé en appliquant au montant des engagements assujettis les taux de réserves définis pour les catégories d'engagements correspondantes, à partir des données de bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite, chaque établissement de

<sup>1</sup> Les données relatives aux statistiques monétaires incluses dans les sections 2.1 à 2.8 portant sur les périodes antérieures à janvier 1999 peuvent être consultées sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> et dans le SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).



crédit déduit de ce chiffre un abattement forfaitaire de 100 000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau de la zone euro (colonne 1). Les avoirs en compte courant (colonne 2) sont la moyenne des avoirs quotidiens de réserves agrégés des établissements de crédit, y compris ceux servant à satisfaire à l'obligation de réserves. Les excédents de réserves (colonne 3) sont la moyenne des excédents d'avoirs de réserve sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer. Les déficits de réserves (colonne 4) sont définis en termes de moyenne des déficits constatés par rapport aux réserves à constituer sur la période de constitution, calculés pour les établissements de crédit qui n'ont pas satisfait à leurs obligations de réserves. Le taux de rémunération des réserves obligatoires (colonne 5) est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cf. section 1.3).

Le tableau 3 de la section 1.4 présente la position de liquidité du système bancaire, définie comme étant les avoirs en compte courant en euros des établissements de crédit de la zone euro auprès de l'Eurosystème. Tous les montants sont calculés à partir de la situation financière consolidée de l'Eurosystème. Les autres opérations d'absorption de la liquidité (colonne 7) s'entendent hors émissions de certificats de dette effectuées par les BCN durant la phase II de l'UEM. Les autres facteurs nets (colonne 10) représentent les autres rubriques de la situation financière consolidée de l'Eurosystème. Les comptes courants des établissements de crédit (colonne 11) correspondent à la différence entre la somme des facteurs d'élargissement de la liquidité (colonnes 1 à 5) et la somme des facteurs d'absorption de la liquidité (colonnes 6 à 10). La base monétaire (colonne 12) est calculée comme étant la somme de la facilité de dépôt (colonne 6), des billets en circulation (colonne 8) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (colonne 11).

## STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

Le chapitre 2 présente les statistiques de bilan des IFM et des autres sociétés financières. Ces dernières

recouvrent les OPCVM (autres que les OPCVM monétaires, qui appartiennent au secteur des IFM), les véhicules financiers *ad hoc*, les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

La section 2.1 présente le bilan agrégé du secteur des IFM, c'est-à-dire la somme des bilans harmonisés de l'ensemble des IFM résidentes de la zone euro. Les IFM recouvrent les banques centrales, les établissements de crédit tels que définis par la législation de l'UE, les OPCVM monétaires et les autres institutions dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts d'entités autres que les IFM, et à consentir pour leur propre compte (du moins en termes économiques) des crédits et/ou effectuer des placements en valeurs mobilières. Une liste complète des IFM est publiée sur le site internet de la BCE.

La section 2.2 présente le bilan consolidé du secteur des IFM, obtenu en effectuant une compensation entre les bilans agrégés des IFM de la zone euro. En raison d'une certaine hétérogénéité des méthodes d'enregistrement, la somme des positions entre les IFM n'est pas toujours égale à zéro ; le solde figure dans la colonne 10, au passif de la section 2.2. La section 2.3 présente les agrégats monétaires de la zone euro et leurs contreparties. Ils sont tirés du bilan consolidé des IFM et comprennent les positions des non-IFM résidentes de la zone euro auprès des IFM résidentes de la zone euro ; ils englobent aussi certains avoirs/engagements monétaires de l'administration centrale. Les statistiques relatives aux agrégats monétaires et à leurs contreparties sont corrigées des variations saisonnières et de l'incidence des jours ouvrés. Dans les sections 2.1 et 2.2, le poste « Engagements envers les non-résidents » présente les portefeuilles des non-résidents de la zone euro en (a) titres d'OPCVM monétaires établis dans la zone euro et (b) titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans et émis par les IFM établies dans la zone euro. En revanche, dans la section 2.3, ces portefeuilles de titres sont exclus des agrégats monétaires et sont enregistrés dans le poste « Créances nettes sur les non-résidents ».

La section 2.4 contient une analyse, ventilée par secteurs, catégories et durées initiales, des



prêts accordés par les IFM de la zone euro hors Eurosystem (le système bancaire). La section 2.5 fournit une analyse, ventilée par secteurs et par instruments, des dépôts détenus auprès du système bancaire de la zone euro. La section 2.6 présente les titres détenus par le système bancaire de la zone euro, ventilés par catégories d'émetteurs. La section 2.7 présente une ventilation trimestrielle par devises de certains postes du bilan des IFM.

Les sections 2.2 à 2.6 fournissent également des taux de croissance annuels en pourcentage sur la base de ces opérations.

Depuis le 1<sup>er</sup> 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/2008/32<sup>2</sup>. 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/2007/8<sup>3</sup> 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/2008/30<sup>4</sup> depuis décembre 2009.

La section 2.11 présente le bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension résidents de la zone euro. Les sociétés d'assurance couvrent à la fois le secteur de l'assurance et celui de la réassurance, tandis que les fonds de pension recensent les entités qui disposent de l'autonomie de décision et tiennent une comptabilité complète (fonds de pension autonomes). Cette section

2 JO L 15 du 20.1.2009

3 JO L 211 du 11.8.2007

4 JO L 15 du 20.1.2009

contient également une ventilation géographique et sectorielle des contreparties émettrices de titres autres que des actions détenus par les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

## COMPTES DE LA ZONE EURO

La section 3.1 présente les comptes trimestriels intégrés de la zone euro, qui fournissent une information complète sur les activités économiques des ménages (y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages), des sociétés non financières, des sociétés financières et des administrations publiques, ainsi que sur l'interaction entre ces secteurs et la zone euro, d'une part, et le reste du monde, d'autre part. Les données brutes en prix courants sont présentées pour le dernier trimestre disponible selon une séquence simplifiée des comptes conformément au cadre méthodologique du Système européen des comptes 1995.

En résumé, la séquence des comptes (transactions) comprend : (a) le compte d'exploitation, qui montre comment l'activité productive se traduit en différentes catégories de revenus ; (b) le compte d'affectation des revenus primaires, qui enregistre les recettes et les dépenses liées aux différentes formes de revenus de la propriété (pour l'ensemble de l'économie, le solde comptable du compte de revenus primaires est le revenu national) ; (c) le compte de distribution secondaire du revenu, qui montre comment le revenu national d'un secteur institutionnel varie du fait des transferts courants ; (d) le compte d'utilisation du revenu, qui retrace le mode d'affectation du revenu disponible à la consommation ou à l'épargne ; (e) le compte de capital, qui indique comment l'épargne et les transferts nets en capital sont affectés à l'acquisition d'actifs non financiers (le solde comptable du compte de capital fait apparaître une capacité nette ou un besoin net de financement) ; et (f) le compte financier, qui enregistre les acquisitions nettes d'actifs financiers et les flux nets d'engagements. Chaque transaction non financière étant reflétée par une transaction financière, le solde comptable du compte financier est aussi conceptuellement égal

à la capacité nette ou au besoin net de financement calculé à partir du compte de capital.

En outre, les comptes de patrimoine d'ouverture et de fermeture sont également présentés, illustrant la santé financière de chaque secteur à un moment donné. Enfin, d'autres variations des actifs et passifs financiers (par exemple, résultant de l'incidence des variations des prix des actifs) figurent également.

La couverture sectorielle du compte financier et des comptes de patrimoine est plus détaillée pour le secteur des sociétés financières, ventilé entre les IFM, les autres intermédiaires financiers (y compris les auxiliaires financiers), et les sociétés d'assurance et fonds de pension.

La section 3.2 présente des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions) des comptes non financiers de la zone euro (à savoir les comptes 1 à 5 présentés ci-dessus) qui suivent également la séquence de comptes simplifiée.

La section 3.3 présente des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions et autres variations) des revenus, des dépenses et des comptes d'accumulation des ménages, ainsi que les encours des comptes de patrimoine financier, selon une présentation plus analytique. Les transactions et soldes comptables spécifiques des secteurs sont organisés de manière à retracer plus clairement les décisions de financement et d'investissement des ménages, tout en respectant les identités comptables présentées dans les sections 3.1 et 3.2.

La section 3.4 recense des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions) des revenus et des comptes d'accumulation des sociétés non financières, ainsi que les encours des comptes de patrimoine financier, selon une présentation plus analytique.

La section 3.5 présente des flux financiers cumulés sur quatre trimestres (transactions et autres variations) et les encours des comptes de patrimoine financier des sociétés d'assurance et fonds de pension.

## MARCHÉS FINANCIERS

Les séries relatives aux statistiques de marchés financiers se rapportant à la zone euro recouvrent les États membres de l'UE ayant adopté l'Euro avant la période sur laquelle portent ces statistiques (composition changeante), à l'exception des statistiques relatives aux émissions de titres (sections 4.1 à 4.4) qui se rapportent à l'Euro 16 pour l'ensemble des séries temporelles (composition fixe).

Les statistiques relatives aux titres autres que les actions et les statistiques relatives aux actions cotées (sections 4.1 à 4.4) sont élaborées par la BCE à partir de données provenant du SEBC et de la BRI. La section 4.5 présente les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts libellés en euros des résidents de la zone euro et aux prêts en euros qui leur sont consentis. Les statistiques relatives aux taux d'intérêt du marché monétaire, au rendement des emprunts publics à long terme et aux indices des marchés boursiers (sections 4.6 à 4.8) sont élaborées par la BCE à partir de données provenant de réseaux d'information financière.

Les statistiques relatives aux émissions de titres couvrent (a) les titres autres que les actions (hors produits financiers dérivés), qui sont présentés dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3, et (b) les actions cotées, qui sont présentées dans la section 4.4. Les titres de créance sont ventilés en titres à court terme et titres à long terme. Les titres à « court terme » sont ceux dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an (dans des cas exceptionnels, la durée initiale est inférieure ou égale à 2 ans). Les titres (a) d'une durée initiale plus longue ou (b) aux dates d'échéance optionnelles, dont la dernière est éloignée de plus d'un an, ou (c) aux dates d'échéance indéterminées sont classés dans les émissions à « long terme ». Les titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro sont, en outre, ventilés entre émissions à taux fixe et émissions à taux variable. Les émissions à taux fixe sont celles pour lesquelles le coupon ne varie pas pendant la durée de vie des titres. Les émissions à taux variable incluent toutes les émissions pour lesquelles le coupon est périodiquement refixé par référence à un

taux d'intérêt ou à un indice indépendant. Les titres libellés en euros figurant dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3 incluent également ceux libellés dans les dénominations nationales de l'euro.

La section 4.1 présente les titres autres que des actions par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises. Elle présente les encours, les émissions brutes et les émissions nettes de titres autres que des actions, ventilées en (a) émissions libellées en euros et toutes devises confondues ; (b) émissions par les résidents de la zone euro et total des émissions ; et (c) ensemble des échéances et échéances à long terme. Les émissions nettes diffèrent de la variation des encours en raison d'effets de valorisation, de reclassements et d'autres ajustements. Cette section présente également les statistiques désaisonnalisées relatives, notamment, aux taux de croissance semestriels annualisés pour l'ensemble des titres de créance et les titres de créance à long terme. Les données cvs sont calculées à partir de l'indice des encours fictifs, dont les effets saisonniers ont été supprimés (pour plus de détails, cf. les notes techniques).

La section 4.2 contient une ventilation par secteurs des encours, des émissions brutes et des émissions nettes de résidents de la zone euro conforme au SEC 95. La BCE est incluse dans l'Eurosysteme.

Le total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives au total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro figurant dans la section 4.1, colonne 7. Les encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les IFM figurant dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 2, sont globalement comparables aux titres de créance émis, recensés au passif du bilan agrégé des IFM dans le tableau 2 de la section 2.1, colonne 8. Le total des émissions nettes de titres de créance figurant dans le tableau 2 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives aux émissions nettes totales des résidents de la zone euro dans la section 4.1, colonne 9. L'écart résiduel entre

les titres de créance à long terme et le total des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable, présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, est dû aux obligations zéro coupon et aux effets de revalorisation.

La section 4.3 présente les taux de croissance désaisonnalisés et bruts des titres de créance émis par les résidents de la zone euro (ventilés par échéances, types d'instruments, secteurs émetteurs et devises), calculés sur la base des transactions financières qui interviennent lorsqu'une entité contracte ou rembourse des engagements. Les taux de croissance excluent, par conséquent, les reclassements, les effets de valorisation, les variations de taux de change et tout autre changement ne découlant pas d'opérations. Les taux de croissance désaisonnalisés ont été annualisés à des fins de présentation (cf. les notes techniques pour plus de détails).

Les colonnes 1, 4, 6 et 8 du tableau 1 de la section 4.4 présentent l'encours des actions cotées émises par les résidents de la zone euro, ventilé par secteurs émetteurs. Les données mensuelles relatives aux actions cotées émises par les sociétés non financières correspondent aux séries trimestrielles présentées dans la section 3.4 (compte de patrimoine financier, actions cotées).

Les colonnes 3, 5, 7 et 9 du tableau 1 de la section 4.4 présentent les taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro (ventilés par secteurs émetteurs), établis à partir des transactions financières qui ont lieu lorsque l'émetteur émet ou rembourse des actions en numéraire sans effectuer de placements dans ses propres actions. Le calcul des taux de croissance annuels ne tient pas compte des reclassements, effets de valorisation et tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

La section 4.5 présente les statistiques relatives à l'ensemble des taux d'intérêt que les IFM résidentes de la zone euro appliquent aux dépôts et aux prêts libellés en euros vis-à-vis des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro. Les taux d'intérêt appliqués par les IFM de la zone euro correspondent à une moyenne pondérée

(par volume d'activité correspondant) des taux d'intérêt appliqués dans les pays de la zone euro pour chaque catégorie.

Les statistiques de taux d'intérêt des IFM sont ventilées par types de couverture d'activité, secteurs, catégories d'instrument et échéances, durées de préavis ou périodes de fixation initiale du taux. Ces statistiques remplacent les dix séries provisoires de taux d'intérêt des banques de dépôts de la zone euro qui étaient publiées dans le *Bulletin mensuel* depuis janvier 1999.

La section 4.6 présente les taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro, des États-Unis et du Japon. En ce qui concerne la zone euro, les données couvrent une large gamme de taux d'intérêt, allant des taux d'intérêt des dépôts à vue jusqu'aux taux des dépôts à 12 mois. Pour la période antérieure à janvier 1999, les taux d'intérêt synthétiques pour l'ensemble de la zone euro ont été calculés sur la base des taux nationaux pondérés par les PIB. Mis à part le taux au jour le jour avant janvier 1999, les valeurs mensuelles, trimestrielles et annuelles sont des moyennes sur la période. Les taux des dépôts à vue sont représentés par les taux offerts pour les dépôts interbancaires en fin de période jusqu'en décembre 1998 inclus et par des moyennes sur la période du taux d'intérêt moyen pondéré au jour le jour de l'Euro (Eonia) après cette date. À compter de janvier 1999, les taux d'intérêt des dépôts à 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois sont les taux interbancaires offerts pour les dépôts en euros (Euribor) ; avant cette date, il s'agissait des taux interbancaires offerts à Londres (Libor) lorsqu'ils étaient disponibles. Pour les États-Unis et le Japon, les taux d'intérêt des dépôts à 3 mois sont représentés par les taux interbancaires offerts à Londres (Libor).

La section 4.7 présente les taux de fin de période estimés à partir des courbes des taux nominaux au comptant basées sur les obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro et libellées en euros. Les courbes de taux sont estimées d'après le modèle de Svensson <sup>5</sup>.

<sup>5</sup> 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 conjoncturelles<sup>6</sup>. Depuis janvier 2009, la classification révisée des activités économiques (NACE Rév. 2), couverte par le règlement (CE) n° 1893/2006 du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006 établissant la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2 et modifiant le règlement (CEE) n° 3037/90 du Conseil ainsi que certains règlements (CE) relatifs à des domaines statistiques spécifiques<sup>7</sup>, est appliquée pour la production de statistiques conjoncturelles. En ce qui concerne les prix à la production et la production industrielle, la ventilation des produits en fonction de leur utilisation finale correspond à la subdivision harmonisée de l'industrie hors construction (NACE Rév. 2, sections B à E) en grands regroupements industriels, tels que définis dans le règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007<sup>8</sup>. 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

<sup>6</sup> JO L 162 du 5.6.1998

<sup>7</sup> JO L 393 du 30.12.2006

<sup>8</sup> 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'œuvre <sup>9</sup> et le règlement n° 1216/2003 de la Commission du 7 juillet 2003 <sup>10</sup> en portant application. Une ventilation des indices de coûts de main-d'œuvre pour la zone euro est disponible par composantes (salaires et traitements et cotisations sociales des employeurs, plus les charges fiscales induites nettes de subventions) et par activités économiques. La BCE calcule l'indicateur des salaires négociés (rubrique pour mémoire dans le tableau 3 de la section 5.1) sur la base de données nationales non harmonisées.

Les composantes de coûts unitaires de main-d'œuvre (tableau 4 de la section 5.1), le PIB et ses composantes (tableaux 1 et 2 de la section 5.2), les déflateurs du PIB (tableau 3 de la section 5.1) ainsi que les statistiques de l'emploi (tableaux 1, 2 et 3 de la section 5.3) sont issus des comptes nationaux trimestriels établis sur la base du SEC 95 <sup>11</sup>.

Le SEC 95 a été modifié par le règlement (UE) n° 715/2010 du 10 août 2010 <sup>12</sup> 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 2000<sup>13</sup> 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 publiques<sup>14</sup>. 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)<sup>15</sup> modifiée par l'orientation de la BCE du 31 mai 2007 (BCE/2007/3)<sup>16</sup>. Des informations complémentaires concernant les méthodologies et sources utilisées pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure figurent dans la publication de la BCE intitulée *European Union balance of payments/ international investment position statistical methods* (méthodes statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure de l'Union européenne) (mai 2007) et dans les rapports des groupes de travail suivants : *Portfolio investment collection systems* (juin 2002), *Portfolio investment income* (août 2003) et *Foreign direct investment* (mars 2004), qui peuvent être téléchargés sur le site internet de la BCE. En outre, un rapport du groupe de travail Qualité de la BCE/Commission européenne (Eurostat) consacré aux statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure (juin 2004) est disponible sur le site internet du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)). Le rapport annuel de qualité concernant la balance des paiements et la position extérieure de la zone euro, établi à partir des recommandations du groupe de travail et conforme aux principes fondamentaux du Cadre de référence sur la qualité des statistiques de la BCE publié en avril 2008, est disponible sur le site internet de la BCE.

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)<sup>17</sup> 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.

17 JO L 65 du 3.3.2012

Le tableau 1 de la section 7.3 récapitule la position extérieure et les transactions financières de la balance des paiements de la zone euro. La ventilation de la variation de la position extérieure annuelle s'obtient en appliquant un modèle statistique aux variations de la position extérieure autres que celles résultant des transactions, au moyen des informations tirées de la ventilation géographique et de la décomposition par devises des avoirs et des engagements, ainsi que des indices de prix appliqués à différents actifs financiers. Dans ce tableau, les colonnes 5 et 6 se rapportent aux investissements directs effectués par les résidents à l'étranger et aux investissements directs des non-résidents dans la zone euro.

Dans le tableau 5 de la section 7.3, la ventilation entre « prêts » et « monnaie fiduciaire et dépôts » est effectuée en fonction du secteur de la contrepartie non résidente : les avoirs vis-à-vis des banques non résidentes sont classés dans les dépôts, tandis que les avoirs vis-à-vis des autres secteurs non résidents font partie des prêts. Cette ventilation suit la distinction effectuée dans d'autres statistiques, telles que celles relatives au bilan consolidé des IFM, et a été établie conformément au *Manuel de la balance des paiements* du FMI.

Les avoirs de réserve et autres avoirs et engagements gérés par l'Eurosystème sont présentés dans le tableau 7 de la section 7.3. En raison de différences de couverture et de valorisation, ces données ne sont pas entièrement comparables avec celles apparaissant dans la situation financière hebdomadaire de l'Eurosystème. Les données du tableau 7 sont conformes aux recommandations établies par le cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises. Par définition, les actifs inclus dans les avoirs de réserve de l'Eurosystème tiennent compte des modifications de la composition de la zone euro. Avant que les pays ne participent à la zone euro, les actifs de leurs banques centrales sont enregistrés au sein des investissements de portefeuille (s'agissant des titres) ou des autres investissements (dans le cas des autres actifs). Les variations enregistrées sur les avoirs en or de l'Eurosystème (colonne 3) résultent des transactions effectuées aux termes de l'Accord sur les avoirs en or des banques centrales du 26 septembre 1999, renouvelé le 27 septembre 2009. Des informations plus détaillées

relatives au traitement statistique des avoirs de réserve de l'Eurosystème figurent dans la publication intitulée *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (octobre 2000), qui peut être téléchargée sur le site internet de la BCE. Des données plus complètes, conformes au cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises, peuvent également être obtenues sur le site internet de la BCE.

Dans le tableau 8 de la section 7.3, les statistiques relatives à la dette extérieure brute de la zone euro représentent l'encours des engagements effectifs (et non conditionnels) vis-à-vis des non-résidents nécessitant le versement par le débiteur du principal et/ou des intérêts à une ou plusieurs dates ultérieures. Le tableau 8 présente une ventilation par instruments et par secteurs institutionnels de la dette extérieure brute.

La section 7.4 contient une présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro, montrant les transactions du secteur des non-IFM qui reflètent les transactions extérieures nettes des IFM. Dans les transactions du secteur des non-IFM figurent des transactions de balance des paiements pour lesquelles aucune ventilation sectorielle n'est disponible. Elles concernent les comptes de transactions courantes et de capital (colonne 2) et les produits financiers dérivés (colonne 11). Une note méthodologique mise à jour relative à la présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro peut être consultée à la partie Statistics du site internet de la BCE. Cf., également, l'encadré 1 du Bulletin mensuel de juin 2003.

La section 7.5 présente des données relatives aux échanges de biens de la zone euro. Ces données proviennent d'Eurostat. Les données relatives aux échanges en valeur et les indices de volume sont corrigés des variations saisonnières et des jours ouvrés. La ventilation par produits présentée dans le tableau 1 de la section 7.5, colonnes 4 à 6 et 9 à 11, est conforme à la classification par grandes catégories économiques et correspond aux principales catégories de biens dans le Système des comptes nationaux. Les produits manufacturés (colonnes 7 et 12) et le pétrole (colonne 13) sont conformes à la définition du CTCI Rév. 4. La ventilation géographique (tableau 3 de la section 7.5) fait apparaître les principaux

partenaires commerciaux, à la fois isolément et par groupes régionaux. La Chine ne comprend pas Hong-Kong. Les données relatives au commerce extérieur, notamment pour les importations, ne sont pas totalement comparables avec le poste des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements (sections 7.1 et 7.2), en raison de différences dans les définitions retenues, les classifications, le champ couvert et les dates de recensement. Une partie de l'écart provient de l'inclusion des opérations d'assurance et de fret dans le recensement des importations de biens dans les données de commerce extérieur.

Les prix des produits industriels importés et les prix à la production des produits industriels exportés (ou prix de la production dans l'industrie pour les marchés extérieurs) présentés dans le tableau 2 de la section 7.5 ont été introduits par le règlement (CE) n° 1158/2005 du Parlement européen et du Conseil du 6 juillet 2005 modifiant le règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil, qui constitue le principal fondement juridique des statistiques conjoncturelles. L'indice des prix à l'importation dans l'industrie recouvre les produits industriels importés de pays n'appartenant pas à la zone euro, conformément aux sections B à E de la classification statistique des produits associée aux activités dans la Communauté économique européenne (nomenclature CPA), ainsi que l'ensemble des secteurs institutionnels des pays importateurs à l'exception des ménages, des administrations publiques et des institutions sans but lucratif. Il reflète le prix CAF (coût, assurance et fret) hors droits et taxes à l'importation, et concerne les transactions effectivement réalisées en euros au moment du transfert de la propriété des biens. Les prix à l'exportation dans l'industrie recouvrent l'ensemble des produits industriels directement exportés par les producteurs de la zone euro vers les marchés hors zone euro, conformément aux sections B à E de la NACE Rév. 2. Les exportations des grossistes et les réexportations ne sont pas prises en compte. Les indices reflètent le prix franco à bord (FAB) exprimé en euros et calculé aux frontières de la zone euro, comprenant les taxes indirectes à l'exception de la TVA et les autres taxes déductibles. Les prix à l'importation et à l'exportation dans l'industrie sont ventilés par grands regroupements industriels au sens du règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007. Pour

de plus amples détails, cf. l'encadré 11 du Bulletin mensuel de décembre 2008.

## TAUX DE CHANGE

La section 8.1 présente les indices de taux de change effectif (TCE) nominal et réel de l'euro, calculés par la BCE à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'Euro par rapport aux devises d'une sélection de partenaires commerciaux de la zone euro. Une variation positive traduit une appréciation de l'euro. Les pondérations sont calculées à partir des échanges de produits manufacturés avec ces partenaires commerciaux sur les périodes comprises entre 1995 et 1997, 1998 et 2000, 2001 et 2003, 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'EUROSISTÈME <sup>1</sup>



### 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.

<sup>1</sup> 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.



## PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

La BCE produit un certain nombre de publications qui fournissent des informations relatives à ses principales activités, à savoir la politique monétaire, les statistiques, les systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres, la stabilité et la surveillance financières, la coopération internationale et européenne, et les questions juridiques. Il s'agit, notamment, des documents suivants :

### PUBLICATIONS STATUTAIRES

- Rapport annuel
- Rapport sur la convergence
- Bulletin mensuel

### DOCUMENTS DE RECHERCHE

- Documents de travail sur des questions juridiques
- Études concernant des sujets spécifiques (*occasional paper series*)
- Bulletins de la recherche
- Documents de travail

### AUTRES PUBLICATIONS/PUBLICATIONS RELATIVES AUX MISSIONS DE LA BCE

- *Enhancing monetary analysis* (Perfectionner l'analyse monétaire)
- *Financial integration in Europe* (L'intégration financière en Europe)
- *Financial Stability Review* (Revue de la stabilité financière)
- *Statistics Pocket Book* (Recueil statistique sous format de poche)
- La Banque centrale européenne : histoire, rôle et fonctions
- Le rôle international de l'euro
- La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro (la « Documentation générale »)
- La politique monétaire de la BCE
- *The payment system* (Le système de paiement)

La BCE publie également des brochures et des supports d'information traitant de sujets variés, comme les billets et les pièces en euros, ainsi que des comptes rendus de séminaires et des actes de conférences.

Pour une liste complète des documents (au format PDF) publiés par la BCE et par l'IME (Institut monétaire européen, prédécesseur de la BCE ayant fonctionné de 1994 à 1998), consulter le site internet de la BCE à l'adresse <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Les différentes versions linguistiques disponibles pour chaque publication sont précisées par un code langue.

Sauf indication contraire, des exemplaires sur support papier peuvent être obtenus gratuitement, dans la limite des stocks disponibles, sous forme d'abonnement ou à l'unité, en contactant l'adresse suivante : [info@ecb.europa.eu](mailto: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](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)).

**Abandon de créances (*Write-off*)** : sortie du bilan des IFM de la valeur des prêts lorsque ces derniers sont considérés comme étant totalement irrécouvrables.

**Actions (*Equities*)** : titres représentant une part dans le capital d'une entreprise, notamment les actions négociables sur un marché boursier (actions cotées), les actions non cotées et autres formes de participations. Ces titres produisent généralement un revenu sous forme de dividendes.

**Administrations publiques (*General government*)** : secteur défini dans le SEC 95 comme recouvrant les entités résidentes dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services non marchands destinés à la consommation individuelle et collective et/ou à effectuer des opérations de redistribution du revenu national et de la richesse nationale. Elles recouvrent les administrations centrales, régionales et locales ainsi que les administrations de sécurité sociale. Les entités publiques réalisant des opérations commerciales, comme les entreprises publiques, sont exclues du secteur.

**Ajustement dette-déficit (administrations publiques) [*Deficit-debt adjustment (general government)*]** : écart entre le déficit des administrations publiques et la variation de leur dette.

**Appel d'offres à taux fixe (*Fixed rate tender*)** : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir au taux d'intérêt fixé.

**Appel d'offres à taux variable (*Variable rate tender*)** : procédure d'appel d'offres dans laquelle les soumissions des contreparties portent à la fois sur le montant qu'elles souhaitent obtenir de la banque centrale et sur le taux d'intérêt auquel elles souhaitent être servies.

**Autres investissements (*Other investment*)** : rubrique de la balance des paiements et de la position extérieure recensant les opérations financières/positions à l'égard des non-résidents en crédits commerciaux, dépôts et crédits et autres comptes à recevoir/à payer.

**Avoirs de réserve internationaux (*International reserves*)** : avoirs extérieurs gérés par les autorités monétaires et dont elles peuvent disposer rapidement afin de financer ou de réguler directement l'ampleur des déséquilibres en matière de paiements, par le biais d'une intervention sur les marchés de change. Les avoirs de réserve internationaux de la zone euro recouvrent les créances sur les non-résidents de la zone euro libellées dans une devise autre que l'euro, l'or, les droits de tirage spéciaux et la position de réserve de l'Eurosystème auprès du FMI.

**Balance des paiements [*Balance of payments (b.o.p.)*]** : état statistique retraçant, pour une période donnée, les transactions économiques effectuées par une économie avec le reste du monde.

**Besoin de financement des administrations publiques [*Borrowing requirement (general government)*]** : accroissement net de la dette des administrations publiques.

**Bilan consolidé du secteur des IFM (*Consolidated balance sheet of the MFI sector*)** : bilan obtenu par l'élimination du bilan agrégé des positions des IFM entre elles (prêts et dépôts entre IFM, par exemple).

Il fournit des informations statistiques concernant les créances et engagements du secteur des IFM vis-à-vis des résidents de la zone euro ne faisant pas partie de ce secteur (administrations publiques et autres résidents de la zone euro) et vis-à-vis des non-résidents. Il constitue la principale source statistique pour le calcul des agrégats monétaires et permet d'effectuer une analyse régulière des contreparties de M3.

**Compte de capital (*Capital account*)** : compte de la balance des paiements qui couvre tous les transferts en capital et les acquisitions moins les cessions d'actifs non financiers non produits entre résidents et non-résidents.

**Comptes de capital (*Capital accounts*)** : partie du système de comptes nationaux (ou de la zone euro) décrivant la variation de la valeur nette due à l'épargne nette, aux transferts nets en capital et aux acquisitions nettes d'actifs non financiers.

**Compte financier (*Financial account*)** : compte de la balance des paiements qui couvre les opérations effectuées entre résidents et non-résidents sous forme d'investissements directs, d'investissements de portefeuille et d'autres investissements, ainsi que les opérations sur produits financiers dérivés et avoirs de réserve.

**Comptes financiers (*Financial accounts*)** : partie du système des comptes nationaux (ou de la zone euro) présentant les situations financières (encours ou bilans), les opérations financières et autres changements des différents secteurs institutionnels d'une économie par type d'actifs financiers.

**Compte de revenus (*Income account*)** : compte de la balance des paiements qui retrace deux types de transactions avec les non-résidents, à savoir (a) celles concernant la rémunération des salariés non résidents (travailleurs transfrontières, saisonniers et autres contrats de courte durée) et (b) celles concernant les revenus d'investissements perçus et versés relatifs aux avoirs et aux engagements financiers extérieurs, ces derniers recouvrant les revenus perçus et versés sur les investissements directs, les investissements de portefeuille et les autres investissements, ainsi que les revenus perçus sur les avoirs de réserve.

**Compte de transactions courantes (*Current account*)** : compte de la balance des paiements qui couvre toutes les transactions portant sur les biens et services, les revenus et les transferts courants entre résidents et non-résidents.

**Compte de transferts courants (*Current transfers account*)** : compte technique de la balance des paiements dans lequel la valeur des ressources réelles ou des actifs financiers est enregistrée au moment de leur transfert, sans contrepartie économique. Les transferts courants recouvrent tous les transferts autres que les transferts en capital.

**Courbe des rendements (*Yield curve*)** : représentation graphique de la relation existant, à un instant donné, entre le taux d'intérêt ou rendement et l'échéance résiduelle pour des titres de créance suffisamment homogènes et assortis de dates d'échéance différentes. La pente de la courbe peut être mesurée comme la différence entre les taux d'intérêt ou rendement à deux échéances représentatives.

**Cours pivot [*Central parity* (ou *central rate*)]** : taux de change par rapport à l'euro de chacune des monnaies participant au MCE II, et autour duquel sont définies les marges de fluctuation du MCE II.

**Coûts unitaires de main-d'œuvre (*Unit labour costs*)** : mesure des coûts totaux de main-d'œuvre par unité de production, calculés pour la zone euro en rapportant la rémunération totale par salarié à la productivité du travail (définie comme le PIB en volume par personne employée).

**Créances des IFM sur les résidents de la zone euro** (*MFI credit to euro area residents*) : prêts des IFM accordés aux résidents non-IFM de la zone euro (administrations publiques et secteur privé) et portefeuilles des IFM en titres émis par les résidents non-IFM de la zone euro (actions, autres participations et titres de créance).

**Déficit des administrations publiques** [*Deficit (general government)*] : besoin net de financement des administrations publiques correspondant à la différence entre les recettes totales de l'État et ses dépenses totales.

**Déflation** (*Deflation*) : phénomène de baisse significative et persistante des prix d'un très large éventail de biens de consommation et de services, qui devient ancrée dans les anticipations.

**Désinflation** (*Disinflation*) : processus de ralentissement de l'inflation qui peut aboutir à des taux d'inflation négatifs de nature temporaire.

**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, communiquées par un panel de banques participantes.

**Euribor (taux interbancaire offert en euros) [*EURIBOR (Euro interbank offered rate)*]** : taux auquel une banque dite de premier rang est disposée à prêter des fonds (libellés en euros) à une autre banque de premier rang. L'Euribor est calculé quotidiennement, à partir des taux d'un échantillon représentatif d'établissements bancaires, pour différentes échéances inférieures ou égales à douze mois.

**Eurosystème (*Eurosystem*)** : système de banque centrale composé de la BCE et des BCN des États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro.

**Facilité de dépôt (*Deposit facility*)** : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles d'effectuer, de leur propre initiative, des dépôts à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction respective. Ces dépôts sont rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé qui représente généralement un plancher pour les taux d'intérêt du marché au jour le jour.

**Facilité de prêt marginal (*Marginal lending facility*)** : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles, à leur propre initiative, d'obtenir des crédits à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction à un taux prédéterminé sous forme d'une opération de cession temporaire. Le taux d'intérêt appliqué aux prêts accordés dans le cadre de la facilité de prêt marginal constitue normalement un plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour.



**Facteurs autonomes de la liquidité (*Autonomous liquidity factors*)** : facteurs de la liquidité ne résultant pas normalement de l'utilisation des instruments de politique monétaire. Il s'agit notamment des billets en circulation, des dépôts de l'administration publique auprès de la banque centrale et des réserves nettes de change de la banque centrale.

**Garanties (*Collateral*)** : actifs mis en nantissement ou transférés en garantie du remboursement de concours, ou actifs cédés dans le cadre d'accords de pension. Les garanties utilisées dans les opérations de cession temporaire de l'Eurosystème doivent satisfaire à certains critères d'éligibilité.

**IFM (Institutions financières monétaires) [MFIs (*monetary financial institutions*)]** : institutions financières qui, considérées globalement, forment le secteur émetteur de monnaie de la zone euro. Elles incluent (a) l'Eurosystème, (b) les établissements de crédit résidents (tels que définis par la législation européenne), (c) les autres institutions financières dont l'activité consiste à recevoir des dépôts, et/ou de proches substituts des dépôts, d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières, ainsi que les établissements de monnaie électronique dont l'activité principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière sous la forme d'émission de monnaie électronique et (d) les OPCVM monétaires, c'est-à-dire des organismes de placement collectif qui investissent dans des instruments à court terme et à faible risque.

**Indice des coûts horaires de main-d'œuvre (*Hourly labour cost index*)** : mesure des coûts de main-d'œuvre comprenant les salaires et traitements bruts (en numéraire ou en nature, y compris les primes) et les autres coûts de main-d'œuvre (les cotisations sociales patronales plus les taxes sur la masse salariale moins les subventions perçues par les employeurs) par heure effectivement travaillée (y compris les heures supplémentaires).

**Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]** : mesure de l'évolution des prix à la consommation élaborée par Eurostat et harmonisée pour l'ensemble des États membres de l'UE.

**Indice des salaires négociés (*Index of negotiated wages*)** : mesure de l'issue directe des négociations dans le cadre des conventions collectives en termes de rémunération de base (c'est-à-dire hors primes) au niveau de la zone euro. Cet indice fait référence à la variation moyenne attendue des salaires et traitements mensuels.

**Inflation (*Inflation*)** : augmentation du niveau général des prix, par exemple de l'indice des prix à la consommation.

**Investissements directs (*Direct investment*)** : investissements transfrontières effectués dans l'objectif d'acquérir un intérêt durable (en pratique, participation au capital équivalant à au moins 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote) dans une entreprise résidente d'un autre pays. Ils recouvrent les opérations en capital, les bénéfices réinvestis et les autres opérations en capital liées à des prêts intragroupes. Ce poste enregistre les transactions/positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux actifs à l'étranger (« investissements directs des résidents à l'étranger ») et les transactions/positions nettes des non-résidents relatives aux actifs de la zone euro (« investissements directs des non-résidents dans la zone euro »).

**Investissements de portefeuille (*Portfolio investment*)** : transactions et/ou positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux titres émis par les non-résidents (« avoirs ») et transactions

et/ou positions nettes des non-résidents relatives aux titres émis par les résidents de la zone euro (« engagements »). Ils comprennent les opérations sur actions et titres de créance (obligations et instruments du marché monétaire). Les opérations sont enregistrées au prix effectif payé ou reçu, moins les commissions et les frais. Pour entrer dans la catégorie des investissements de portefeuille, la part du capital détenue dans une entreprise doit être inférieure à 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote.

**M1** : agrégat monétaire étroit comprenant la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue détenus auprès des IFM et de l'administration centrale (par exemple : Poste, Trésor).

**M2** : agrégat monétaire intermédiaire comprenant M1 plus les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois (dépôts d'épargne à court terme) et les dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans (dépôts à court terme) détenus auprès des IFM et de l'administration centrale.

**M3** : agrégat monétaire large comprenant M2 plus les instruments négociables, notamment les pensions, les titres d'OPCVM monétaires et les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM.

**MCE II (mécanisme de change II) [ERM II (*exchange rate mechanism II*)]** : dispositif de change qui fournit le cadre de la coopération en matière de politique de change entre les pays de la zone euro et les États membres de l'UE ne participant pas à la phase III de l'UEM.

**Obligations d'État indexées (*Inflation-indexed government bonds*)** : titres de créance émis par les administrations publiques, dont les versements de coupons et la valeur du principal sont liés à un indice de prix à la consommation spécifique.

**Offres d'emploi (*Job vacancies*)** : terme collectif désignant à la fois les créations d'emploi récentes, les emplois non pourvus ou ceux appelés à être vacants dans un avenir proche et ayant donné lieu, sur la période récente, à des démarches actives de la part de l'employeur, en vue de trouver un candidat répondant au profil du poste.

**OPCVM (hors OPCVM monétaires) [*Investment funds (except money market funds)*]** : institutions financières qui regroupent les capitaux levés auprès du public et les investissent dans des actifs financiers et non financiers. Cf., également, IFM.

**Opération de cession temporaire (*Reverse transaction*)** : opération par laquelle la BCN achète ou vend des titres dans le cadre d'un accord de pension ou accorde des prêts adossés à des garanties.

**Opération d'*open market* (*Open market operation*)** : opération réalisée à l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux. Ces opérations recouvrent les opérations de cession temporaire, les opérations ferme ainsi que les reprises de liquidité en blanc, l'émission de certificats de dette et les *swaps* de change. Les opérations d'*open market* peuvent fournir ou absorber de la liquidité.

**Opération principale de refinancement [*Main refinancing operation (MRO)*]** : opération d'*open market* effectuée par l'Eurosystème de manière régulière sous forme d'opérations de cession temporaire. Ces opérations sont réalisées par voie d'appels d'offres normaux hebdomadaires et sont normalement assorties d'une échéance d'une semaine.

**Opération de refinancement à plus long terme** [*Longer-term refinancing operations (LTRO)*] : opération d'*open market* d'une durée supérieure à une semaine effectuée par l'Eurosystème sous forme d'une opération de cession temporaire. Les opérations mensuelles régulières sont assorties d'une échéance de trois mois. Au cours des turbulences apparues sur les marchés financiers en août 2007, des opérations supplémentaires assorties d'une échéance allant d'une période de constitution de réserves à 36 mois ont été effectuées, selon des fréquences variables.

**Opération de retrait de liquidité** (*Liquidity-absorbing operation*) : opération par laquelle l'Eurosystème absorbe de la liquidité pour réduire l'excédent de liquidité, ou afin de créer une pénurie de liquidité. Ces opérations peuvent être réalisées sous forme d'émission de certificats de dette ou de reprises de liquidité en blanc.

**Parité de pouvoir d'achat** [*Purchasing power parity (PPP)*] : taux auquel une monnaie est convertie dans une autre pour égaliser le pouvoir d'achat des deux monnaies en éliminant les différences des niveaux de prix prévalant dans les deux pays concernés. Dans leur forme la plus simple, les parités de pouvoir d'achat montrent le rapport entre des prix exprimés dans la monnaie nationale pour le même bien ou service dans différents pays.

**Point mort d'inflation** (*Break-even inflation rate*) : écart entre le rendement d'une obligation nominale et celui d'une obligation indexée sur l'inflation d'échéance comparable (ou qui s'en rapproche le plus).

**Population active** (*Labour force*) : somme totale des personnes occupant un emploi et des chômeurs.

**Position créditrice nette du secteur des IFM vis-à-vis des non-résidents** (*MFI net external assets*) : créances du secteur des IFM de la zone euro sur les non-résidents (comme l'or, les devises étrangères — billets et pièces — les titres émis par les non-résidents de la zone euro et les prêts accordés aux non-résidents) moins les engagements du secteur des IFM de la zone euro vis-à-vis des non-résidents (tels que les dépôts des non-résidents de la zone euro, les pensions, leurs avoirs en titres d'OPCVM monétaires et titres de créance d'une durée inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM).

**Position extérieure** [*International investment position (i.i.p.)*] : valeur et décomposition des créances financières nettes (ou des engagements financiers nets) d'une économie vis-à-vis du reste du monde.

**Prix à la production** (*Industrial producer prices*) : prix sortie d'usine (hors coûts de transport) de tous les produits vendus par l'industrie hors construction sur le marché intérieur des pays de la zone euro, à l'exclusion des importations.

**Procédure d'appel d'offres à taux fixe avec allocation intégrale** (*Fixed rate full-allotment tender procedure*) : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale (taux fixe) et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir à ce taux, en sachant à l'avance que toutes leurs soumissions seront satisfaites (allocation intégrale).

**Production industrielle** (*Industrial production*) : valeur ajoutée brute créée par l'industrie à prix constants.

**Productivité du travail** (*Labour productivity*) : production pouvant être réalisée avec une quantité donnée de facteur travail. Elle peut être mesurée de plusieurs façons mais correspond généralement au PIB en volume divisé soit par l'emploi total, soit par le nombre total d'heures travaillées.

**Produit intérieur brut (PIB) [*Gross domestic product (GDP)*]** : valeur totale des biens et services produits dans une économie moins les consommations intermédiaires, moins les impôts indirects plus les subventions d'exploitation. Le PIB peut s'entendre dans l'optique produit, dépense ou revenu. Les principaux agrégats de dépense du PIB sont la consommation finale des ménages, la consommation finale des administrations publiques, la formation brute de capital fixe, la variation des stocks, les exportations nettes de biens et services (y compris les échanges intra-zone euro).

**Ratio de déficit (administrations publiques) [*Deficit ratio (general government)*]** : rapport entre le déficit des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif. Il est également désigné par les termes ratio de déficit budgétaire ou ratio de déficit public.

**Ratio dette publique/PIB (administrations publiques) [*Debt-to-GDP ratio (general government)*]** : rapport entre la dette des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif.

**Réduction de créances (*Write-down*)** : ajustement à la baisse de la valeur des prêts enregistrés dans les bilans des IFM lorsqu'il est reconnu que les prêts sont devenus en partie irrécouvrables.

**Rémunération par tête ou par heure travaillée (*Compensation per employee or per hour worked*)** : rémunération totale, en numéraire ou en nature, versée par les employeurs aux salariés, à savoir les salaires et traitements bruts, ainsi que les primes, heures supplémentaires et les cotisations de sécurité sociale versées par l'employeur, divisée par le nombre total de salariés ou par le nombre total d'heures travaillées.

**Réserves obligatoires (*Reserve requirement*)** : obligation faite aux établissements de crédit de constituer un montant minimum de réserves auprès de la banque centrale sur une période de constitution. Le respect des obligations en matière de réserves est déterminé sur la base de la moyenne des soldes quotidiens du compte de réserves de l'établissement sur la période de constitution.

**Sociétés d'assurance et fonds de pension (*Insurance corporations and pension funds*)** : sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation de risques.

**Soutien renforcé du crédit (*Enhanced credit support*)** : mesures non conventionnelles prises par la BCE/ l'Eurosystème au cours de la crise financière en vue de soutenir les conditions de financement et les flux de crédit au-delà de ce qui pourrait être réalisé par le seul biais des réductions des taux directeurs de la BCE.

**Stabilité des prix (*Price stability*)** : selon la définition du Conseil des gouverneurs, une progression de l'IPCH inférieure à 2 % par an pour la zone euro. Le Conseil des gouverneurs a également clairement indiqué que, dans le cadre de la poursuite de la stabilité des prix, il vise à maintenir les taux d'inflation à un niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme.

**Taux de change effectifs (TCE) de l'euro (nominaux/réels) [*Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*]** : moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'euro par rapport aux devises

des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Les indices de TCE de l'euro sont calculés par rapport à différents groupes de partenaires commerciaux : le TCE-20 comprend les dix États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro ainsi que les dix principaux partenaires commerciaux ne faisant pas partie de l'UE, et le TCE-40 recouvre le groupe TCE-20 et vingt autres pays. Les pondérations utilisées correspondent à la part de chaque pays partenaire dans les échanges de produits manufacturés de la zone euro et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les TCE réels sont les TCE nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou de coûts constatés à l'étranger par rapport aux prix ou coûts intérieurs. Ils mesurent donc la compétitivité d'un pays en matière de prix et de coûts.

**Taux directeurs de la BCE (*Key ECB interest rates*)** : taux d'intérêt fixés par le Conseil des gouverneurs, qui reflètent l'orientation de la politique monétaire de la BCE. Il s'agit du taux appliqué aux opérations principales de refinancement, à la facilité de prêt marginal et à la facilité de dépôt.

**Taux d'intérêt des IFM (*MFI interest rates*)** : taux d'intérêt que les établissements de crédit et autres IFM résidents, à l'exclusion des banques centrales et des OPCVM monétaires, appliquent aux dépôts libellés en euros des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro et aux prêts qui leur sont consentis.

**Taux de soumission minimal (*Minimum bid rate*)** : taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent soumissionner aux appels d'offres à taux variable.

**Titre de créance (*Debt security*)** : promesse par laquelle l'émetteur (emprunteur) s'engage à effectuer un ou plusieurs versement(s) au détenteur (prêteur) à une ou à des dates déterminées à l'avance. Ces titres sont généralement assortis d'un taux d'intérêt spécifique (coupon) et/ou sont vendus avec une décote par rapport au montant qui sera remboursé à l'échéance. Les titres de créance dont l'échéance initiale est supérieure à un an sont classés dans les titres à long terme.

**Titrisation (*Securitisation*)** : opération ou montage permettant la cession d'un actif ou d'un portefeuille de créances, souvent constitué de prêts (prêts immobiliers, prêts à la consommation, etc.), du cédant (généralement un établissement de crédit) à un véhicule financier. Celui-ci transforme ces actifs en titres négociables en émettant des titres souscrits par les investisseurs. Les flux d'intérêts et de remboursement sur le portefeuille de créances qu'il a achetées aux banques permettent le service de la dette qu'il émet.

**Valeur de référence pour la croissance de M3 (*Reference value for M3 growth*)** : taux de croissance annuel de M3 jugé compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

**Véhicule financier *ad hoc* [*Financial vehicle corporation (FVC)*]** : entité dont l'activité principale consiste à effectuer des opérations de titrisation. Un véhicule financier *ad hoc* émet généralement des titres négociables qui sont commercialisés auprès du grand public, ou vendus sous forme de placements privés. Ces titres sont adossés à un portefeuille d'actifs (habituellement des prêts) qui sont détenus par le véhicule financier *ad hoc*. Dans certains cas, l'opération de titrisation peut faire intervenir plusieurs véhicules financiers *ad hoc*, l'un détenant les actifs titrisés et un autre émettant les titres adossés à ces actifs.

**Volatilité (*Volatility*)** : degré de fluctuation d'une variable donnée.

**Volatilité implicite (*Implied volatility*)** : volatilité attendue (c'est-à-dire l'écart type) des taux de variation du prix d'un actif, notamment d'une obligation ou d'une action. Elle peut être calculée à partir du prix

d'un actif, de sa date d'échéance et du prix d'exercice de ses options, ainsi que d'un taux de rendement sans risque, à l'aide d'un modèle de valorisation des options, tel que le modèle Black-Scholes.

*Zone euro (Euro area)* : zone constituée par les États membres de l'UE dans lesquels l'euro a été adopté comme monnaie unique, conformément au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Directeur de la publication :

Armand PUJAL  
Secrétaire général

Impression NAVIS, Paris  
Dépôt légal : Juillet 2012



